



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Reseña Anual**

Analistas
Eric Pérez F.
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
eric.perez@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2021

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 2021

Balance IFRS						
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Inversiones	2.517.603.572	2.985.022.159	3.849.321.637	4.583.688.437	4.717.663.591	4.776.841.265
Cuentas por cobrar de seguros	35.624.839	42.547.241	62.199.866	74.165.391	12.629.771	16.378.463
Participación del reaseguro en las Reservas Técnicas	58.178.355	65.857.095	69.058.391	121.046.786	86.149.311	66.792.782
Otros activos	24.964.367	38.976.733	75.049.448	65.569.029	52.804.022	43.215.937
Total activos	2.636.371.133	3.132.403.228	4.055.629.342	4.844.469.643	4.869.246.695	4.903.228.447
Reservas técnicas	2.334.565.613	2.806.348.199	3.548.225.141	4.133.861.450	4.346.263.123	4.383.967.422
Deudas por op. de seguro	36.352.833	35.377.026	40.150.394	44.930.558	574.164	494.813
Otros pasivos	24.165.223	31.149.596	34.755.107	67.281.408	39.990.923	53.399.800
Patrimonio	199.412.901	214.934.138	252.780.606	326.669.876	343.371.896	362.388.308
Total pasivos y patrimonio	2.636.371.133	3.132.403.228	4.055.629.342	4.844.469.643	4.869.246.695	4.903.228.447

Estado de resultado IFRS						
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Margen de contribución	-82.012.506	-87.693.989	-115.009.450	-178.169.823	-104.601.030	-19.281.175
Prima directa	505.233.592	621.215.837	879.973.139	709.632.574	444.782.611	64.268.235
Prima cedida	51.973.357	99.310.893	101.497.816	106.239.475	55.063.898	319.641
Prima retenida	453.260.235	521.904.944	778.475.323	603.393.099	389.718.713	63.948.594
Costo de siniestros	67.543.800	54.362.069	113.215.154	217.873.642	95.711.273	-8.678.791
R. intermediación	7.326.525	5.940.795	7.788.154	5.038.021	3.741.301	731.664
Costo de administración	13.503.868	14.415.926	16.226.583	18.723.014	18.078.519	4.990.208
Resultado de inversiones	160.399.269	205.672.469	74.893.312	149.342.630	220.803.960	66.698.865
Resultado final	15.827.775	31.842.390	28.915.009	8.912.473	35.154.544	30.443.015

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 2021 la compañía presenta un primaje de \$ 64.268 millones, con inversiones por \$ 4,8 billones (millones de millones) y reservas técnicas por un total de \$ 4,4 billones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 362.388 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 operación en los próximos meses. Para efecto de responder a las obligaciones con sus asegurados, la compañía presenta la cobertura de inversiones exigida por la normativa vigente.

Adicionalmente, frente a la ley que le permite a los pensionados solicitar un anticipo de hasta un 10% de las reservas técnicas de rentas vitalicias, se estima que las inversiones de la compañía cuentan con una liquidez adecuada para responder a las eventuales solicitudes. Por su parte, aun no se puede determinar si los retiros conllevarán algún sesgo que pudiera afectar el calce de la compañía en base a la esperanza de vida promedio asumida para la cartera de asegurados y, por ende, los supuestos que sirven de base para determinar la configuración de las inversiones y las exigencias patrimoniales.

La clasificación de riesgo en "*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 1,2%¹, según datos a marzo de 2021. 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 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.

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).

¹ Considera seguros de Cuenta única de Inversión.

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.

Hechos recientes

Primer trimestre 2021

A marzo de 2021 la prima directa disminuyó un 62,0% respecto de marzo de 2020, mientras que los costos de siniestros resultaron ser negativos. Por su parte, los costos de administración aumentaron en un 7,1% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó utilidades por \$ 30.443 millones, cifra superior al obtenido el mismo periodo del año 2020, explicado principalmente por la normalización del resultado de inversiones que positivo obtenido en este periodo, distinto al resultado de inversiones negativo obtenido durante el primer trimestre de 2020 fue negativo. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 4.384 miles de millones, las inversiones, incluyendo financieras e inmobiliarias, se ubicaron en \$ 4.777 miles de millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 362.388 millones.

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 66,1%) 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 5,6% al cierre de marzo 2021, superior en 5,1% 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 diciembre de 2020 la compañía presentó un indicador que asciende a 4,1%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un *ratio* del orden del 16,5%.

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 incursionó en el seguro de invalidez y sobrevivencia, la continuidad del mismo no está asegurado (licitaciones periódicas).

La compañía, a marzo de 2021, concentra cerca del 92,3% de la prima directa y del 94,1% de sus reservas técnicas en seguros de renta vitalicia. Al disminuir la participación en seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), que se licita periódicamente, aumentó significativamente la importancia relativa de las rentas vitalicias y disminuyó la diversificación.

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 Estado 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

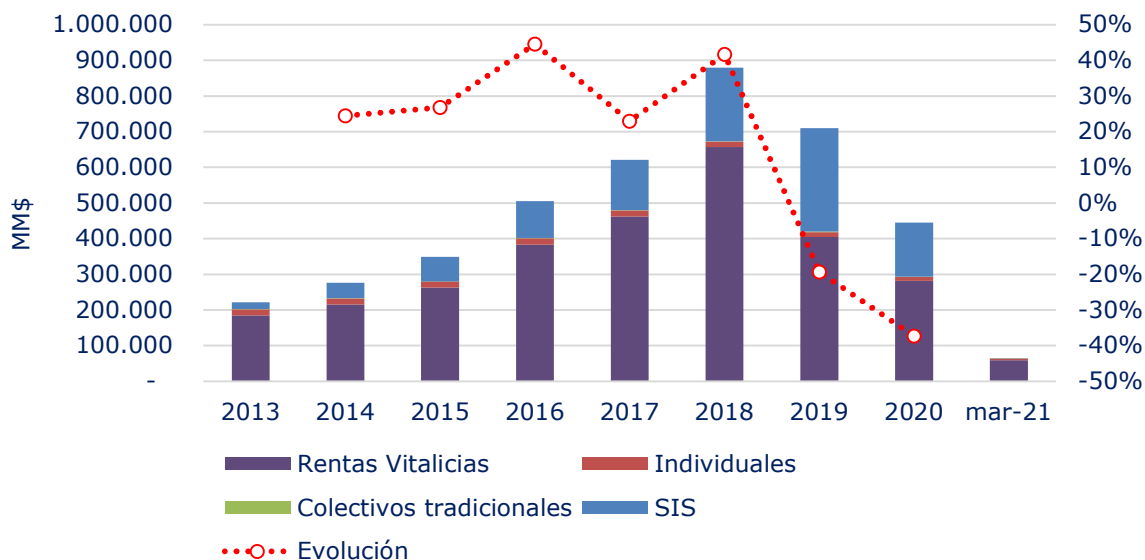
Durante su historia, la compañía se ha enfocado principalmente en rentas vitalicias, y en menor medida, en seguros tradicionales; no obstante, en los últimos años ha participado en los seguros de invalidez y sobrevivencia. A marzo de 2021, las rentas vitalicias representaron un 92,3% de la prima directa, mientras que los seguros de invalidez y sobrevivencia representaron un 0,7%. Por su parte, los seguros tradicionales representaron un 7,0%. En la siguiente Tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante el primer trimestre de 2021:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	6,6%	6,4%
Colectivos tradicionales	0,4%	0,4%
Seguro invalidez y sobrevivencia (SIS)	0,7%	0,4%
Rentas Vitalicias	92,3%	92,8%

En la Ilustración 1 se puede observar la importancia relativa de las ramas desde 2013 hasta marzo de 2021 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 billones. A marzo de 2021, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto de \$ 4,1 billones, el cual aumentó en un 6,9% con respecto a igual periodo del 2020.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Penta Vida** presentó a marzo de 2021, un 11,9%, 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

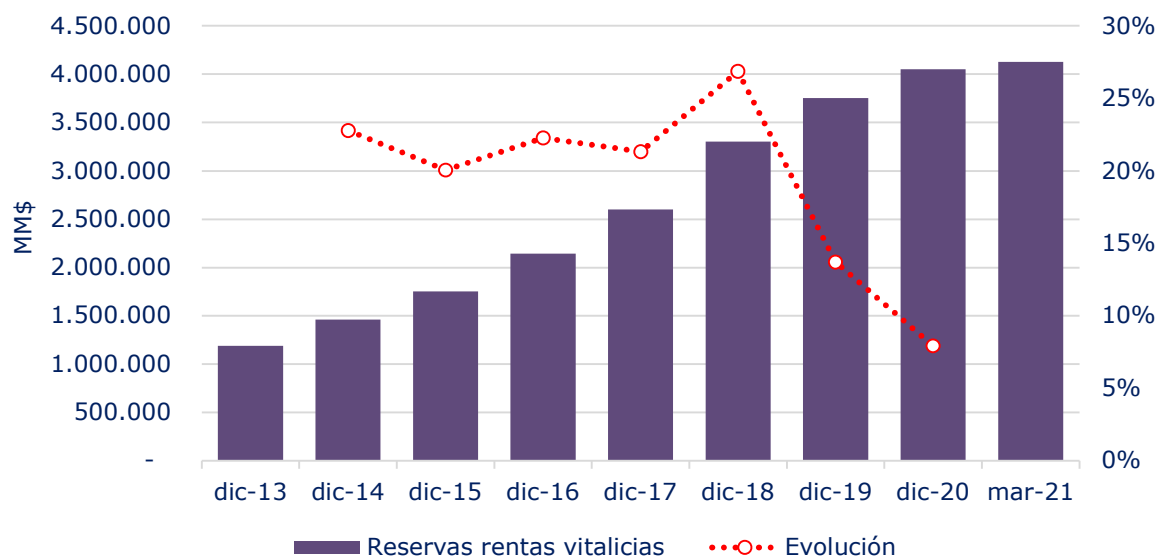
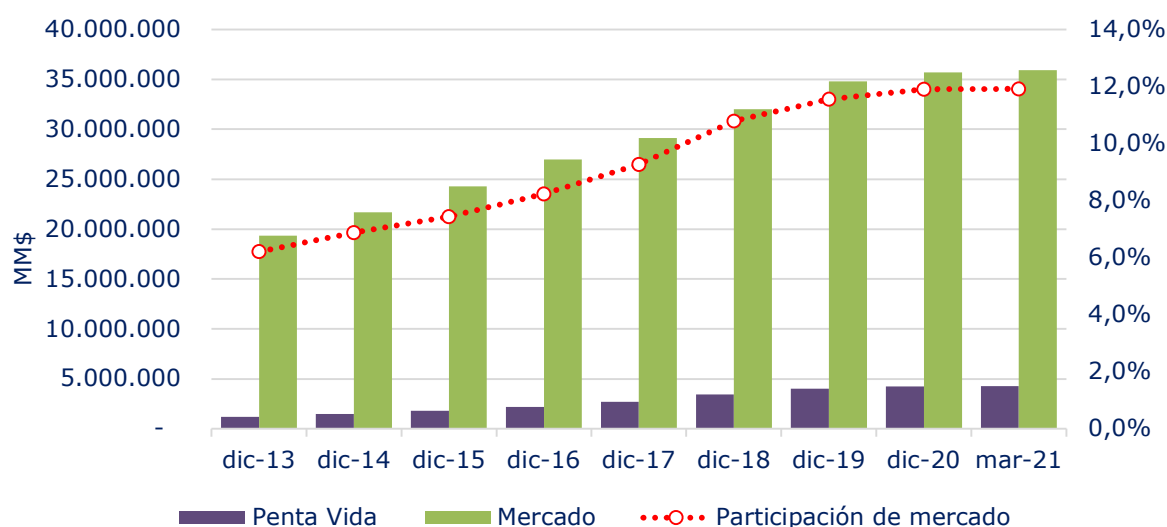


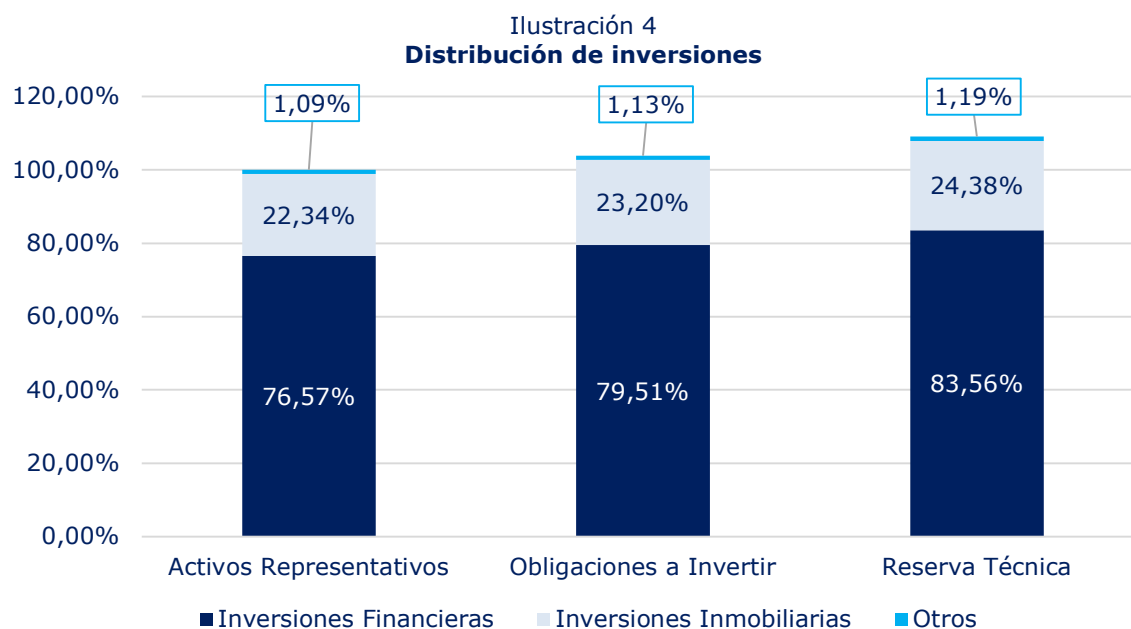
Ilustración 3
Participación de Mercado



Inversiones

A marzo de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 3,84% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 76,57% de inversiones financieras, 22,34% de activos inmobiliarios, y 1,09% en otras cuentas.

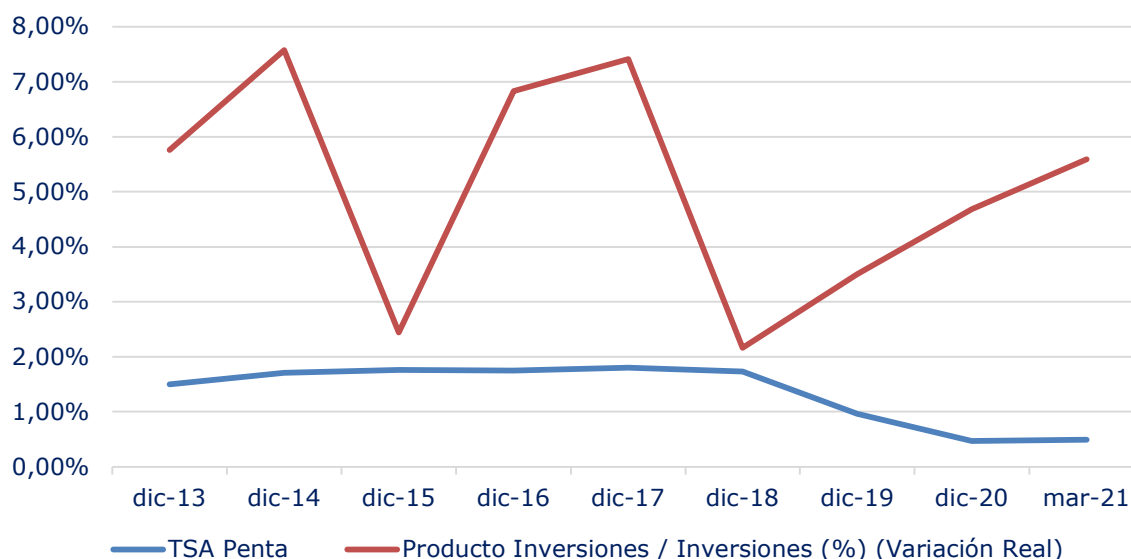
Al mismo periodo, de los \$ 4.8 billones registrados en inversiones, un 66,1% se encontraban en instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, de los cuales más de la mitad poseen clasificación AA- o superior.



TSA y rentabilidad de inversiones

La compañía, tal como se muestra en la Ilustración 5, ha mantenido retornos de inversiones anuales por sobre las rentabilidades exigida para cumplir con sus obligaciones, según test de suficiencia de activos. A marzo de 2020 la compañía presentó una rentabilidad de sus inversiones de 5,59%, en tanto, la tasa de suficiencia de activos a la misma fecha alcanzó un 0,49%. La Ilustración 6 muestra la evolución de la tasa de suficiencia de activos (TSA) para **Penta Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.

Ilustración 5
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 sobrevivencia² e individuales, estos últimos relacionados directamente con el área de salud. En términos generales, la aseguradora ha disminuido fuertemente el monto total de la prima de seguros de invalidez y sobrevivencia el último año, pasando desde \$ 77.563 millones en marzo de 2020 a \$ 424 millones en marzo de 2021, disminuyendo en un 99,5% y representando un 0,7% de las primas (producto que no se mantuvo la póliza la cual se licita periódicamente). Situación contraria es la que presentaron los ramos individuales, dado que en el último año pasó desde \$ 2.994 millones en el primer trimestre del año 2020 a \$ 4.255 millones en marzo del presente año, incrementándose en un 42,1% y representando un 6,6% 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 la participación en los seguros de invalidez y sobrevivencia alcanzó su máximo nivel en el año 2019 con una participación de 35,86% y, posteriormente, fue disminuyendo hasta alcanzar a marzo de 2021 una participación de 0,18% (concordante con una póliza no renovada). Por su parte, los seguros de salud individuales y colectivos han aumentado su participación de mercado, pasando desde un

² Dada su operatividad, para efecto del análisis se incluyen en seguros tradicionales.

2,00% en diciembre 2019 a un 2,14% en marzo de 2021, impulsado principalmente por un aumento en la participación en los seguros individuales. La Tabla 2 presenta la evolución que han tenido en el tiempo.

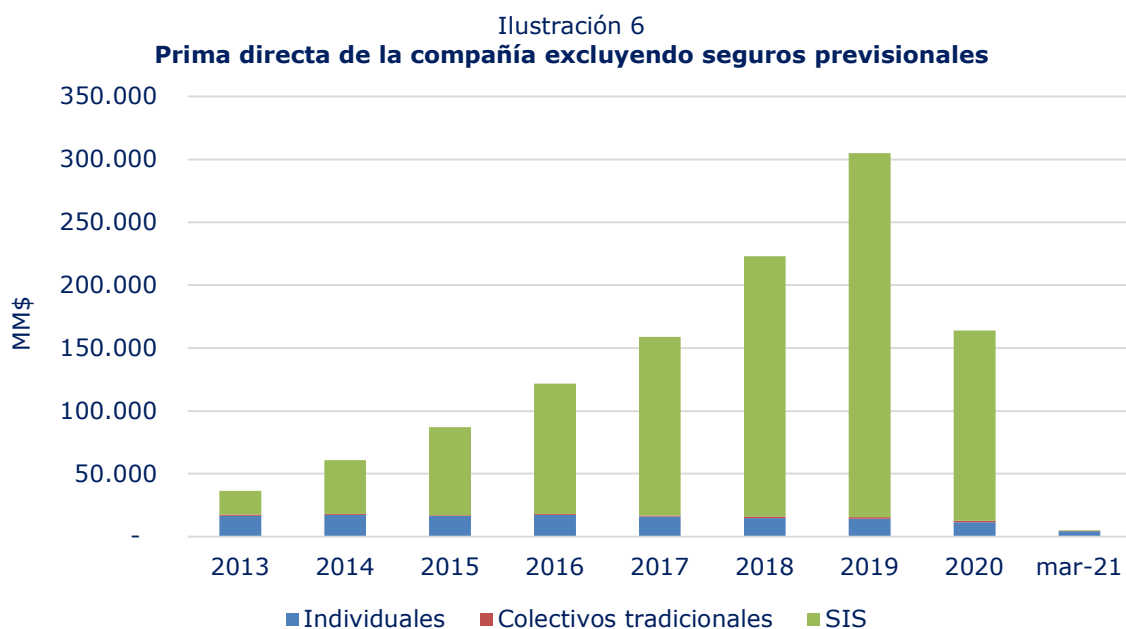


Tabla 2: Participación de mercado por rama

Ramo	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Individuales	1,87%	1,72%	1,81%	1,78%	1,36%	1,98%
Colectivos	0,10%	0,16%	0,26%	0,22%	0,21%	0,16%
SIS	19,03%	22,76%	29,28%	35,86%	15,66%	0,18%

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, **Penta Vida** ha mostrado la capacidad de generar flujos operacionales, alcanzando \$ 12.644 millones a marzo de 2021. La Tabla 3 muestra el comportamiento que han tenidos los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

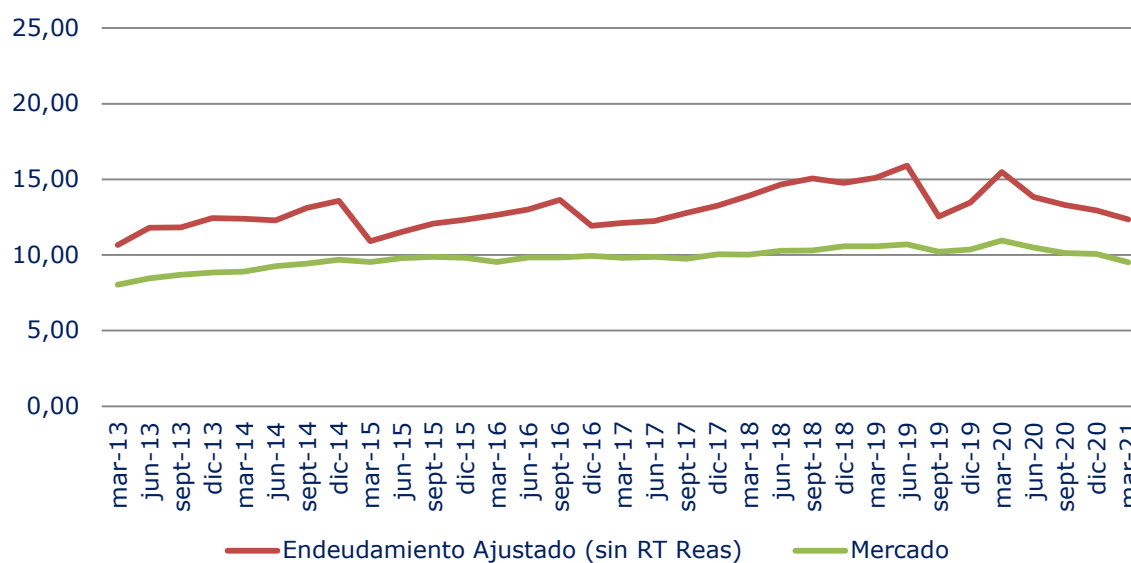
Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS						
M\$	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	26.030.975	144.659.374	213.956.953	55.046.930	123.325.376	12.644.251
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	-65.975.124	-139.877.995	-264.596.860	-239.923.182	-106.424.556	-30.440.295
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	38.308.907	3.722.794	50.077.499	243.861.468	-42.080.580	-13.906.893
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	7.038.516	5.403.273	13.910.856	13.348.448	72.333.664	47.153.905
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	5.403.273	13.910.856	13.348.448	72.333.664	47.153.905	15.450.966

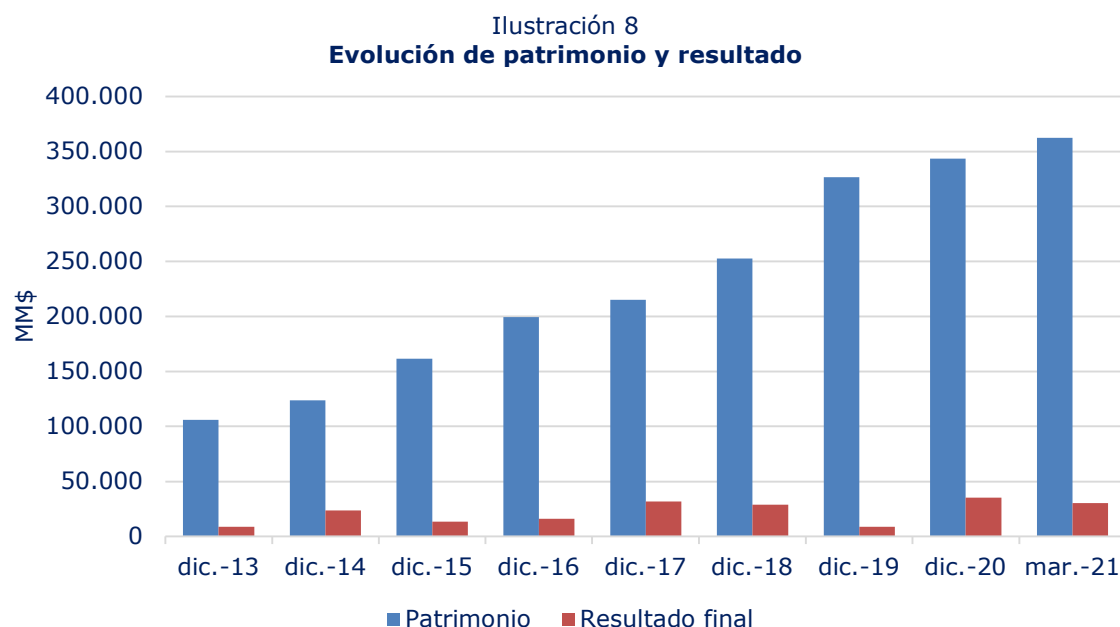
Endeudamiento y posición patrimonial

Por otro lado, el endeudamiento medido como total pasivos sobre patrimonio que ha presentado **Penta Vida**, ajustado por la participación de reaseguros en reservas técnicas, alcanza su nivel máximo en junio de 2019 registrando 15,90 y desde el año 2020 ha ido constantemente disminuyendo hasta alcanzar a marzo 2021 12,35 veces, mientras que a la misma fecha el endeudamiento normativo corresponde a 12,25 veces. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta *ratios* superiores tal como lo muestra la Ilustración 7 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

Ilustración 7
Endeudamiento



Como se puede observar en la Ilustración 8, al cierre de 2020, el patrimonio de la compañía presentó un aumento de un 5,1% en relación al mismo periodo del año anterior, alcanzando un valor de \$ 343.372 millones, mientras que los resultados mostraron un aumento de 294,4%, presentando así un resultado de \$ 35.155 millones. A marzo de 2021, la aseguradora contabilizó un patrimonio de \$ 362.388, mientras que el resultado registra utilidades por \$ 30.443 millones.

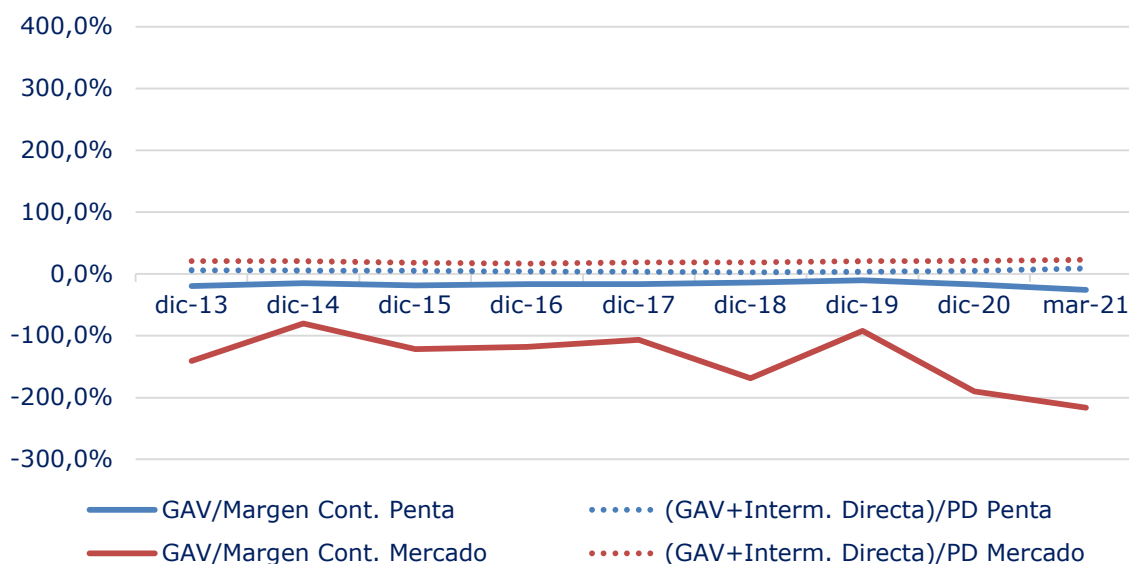


Eficiencia del gasto

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 2,8%. A marzo de 2021, el indicador fue de 7,8% y 17,4% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 8,9%, mientras que para el mercado alcanzó 22,8%.

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 de -14,0% en promedio de los últimos tres cierres anuales. A marzo de 2021, el indicador alcanzó -25,9% y -216,2% para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 10 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

Ilustración 19
Eficiencia



Ratios

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

Tabla 4: *Ratios* comparativos

Penta Vida	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Costo Adm. / Prima directa	2,67%	2,32%	1,84%	2,64%	4,06%	7,76%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-16,47%	-16,44%	-14,11%	-10,51%	-17,28%	-25,88%
Mg. Contrib. / Prima directa	-16,23%	-14,12%	-13,07%	-25,11%	-23,52%	-30,00%
Resul. Fina / Prima directa	3,13%	5,13%	3,29%	1,26%	7,90%	47,37%

Mercado	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Costo Adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	16,50%	17,45%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-92,05%	-189,87%	-216,20%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,69%	-8,07%
Resul. Fina / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	12,30%	34,61%

"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."