



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña Anual**

Analistas

René Muñoz A.

Carlos García B.

Tel. 56 – 22433 5200

[rene.munoz@humphreys.cl](mailto:rene.munoz@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

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

**Junio 2017**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de diciembre de 2016

BALANCE IFRS					
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Inversiones	1.028.578.101	1.187.069.154	1.447.387.202	1.766.196.406	2.082.848.665
Cuentas por cobrar de seguros	3.332.711	3.920.158	12.445.972	14.335.745	35.624.839
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	180.929	290.703	3.667.620	6.628.543	58.178.355
Otros activos	15.899.045	17.170.969	38.145.836	19.884.002	24.964.367
<b>Total activos</b>	<b>1.209.935.550</b>	<b>1.425.576.972</b>	<b>1.807.702.402</b>	<b>2.158.338.990</b>	<b>2.636.371.133</b>
Reservas técnicas	1.071.411.488	1.269.842.506	1.571.805.110	1.885.456.035	2.334.565.613
Deudas por operaciones de seguro	457.681	347.834	4.124.395	4.484.500	36.352.833
Otros pasivos	17.764.537	9.211.658	17.103.764	11.531.891	10.488.615
Patrimonio	99.676.335	106.077.350	123.865.624	161.419.630	199.412.901
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>1.209.935.550</b>	<b>1.425.576.972</b>	<b>1.807.702.402</b>	<b>2.158.338.990</b>	<b>2.636.371.133</b>

ESTADO DE RESULTADO IFRS					
M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
<b>Margen de contribución</b>	-37.573.154	-47.847.195	-68.974.975	-64.378.335	-82.012.506
Prima directa	159.470.175	221.512.196	275.620.007	349.499.365	505.233.592
Prima cedida	1.343.161	1.143.527	5.599.625	10.901.059	51.973.357
Prima retenida	158.127.014	220.368.669	270.020.382	338.598.306	453.260.235
Costo de siniestros	12.856.187	21.031.021	45.418.025	74.349.370	67.543.800
R. intermediación	4.480.524	4.485.682	5.034.653	5.808.419	7.326.525
<b>Costo de administración</b>	<b>9.344.446</b>	<b>9.446.604</b>	<b>10.480.885</b>	<b>12.160.165</b>	<b>13.503.868</b>
Resultado de inversiones	60.353.459	75.446.316	122.617.796	48.072.005	160.399.269
<b>Resultado final</b>	<b>11.872.550</b>	<b>8.674.456</b>	<b>23.495.511</b>	<b>13.390.747</b>	<b>15.827.775</b>

## Opinión

### Fundamento de 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. La compañía forma parte del grupo Empresas Penta, consorcio financiero que participa en el mercado del *factoring*, isapres, inmobiliario y fondos de inversión.

A diciembre de 2016, la compañía presenta un primaje de \$ 505.233 millones, con inversiones por \$ 2.082 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 2.335 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 199.413 millones.

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. Esto es reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlada por un equipo experimentado en este tipo de actividad.

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 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 1,8%<sup>1</sup>, según datos al cierre del año 2016. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos (concentración mayoritaria en seguros previsionales).

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*"<sup>2</sup>, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

<sup>1</sup> Considera seguros de Cuenta Única de Inversión.

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la cartera de productos logre una mayor diversificación de sus ingresos y/o incremente su nivel de inversiones en relación con las obligaciones asumidas.

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

### 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.
- Menor apoyo en relación a otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto).

## Hechos recientes

A diciembre de 2016, la prima directa aumentó un 44,56% respecto de diciembre de 2015, mientras que los costos de siniestros disminuyeron en un 9,15%. Por su parte, los costos de administración aumentaron en un 11,05% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó un resultado de \$ 15.828 millones, cifra un 18,20% superior al resultado del año 2015, provocado principalmente por el aumento del resultado de inversiones (223,66% superior al 2015). A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 2.334.566 millones, las inversiones se ubicaron en \$ 2.082.849 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 199.413 millones.

## Definición de categorías 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 70%) 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 presenta una rentabilidad promedio de 6,57% (últimos 4 años), superior en 455 pb a la TSA a diciembre de 2016.

**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 2016, la compañía presentó un indicador que asciende a 2,7%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 11,4%.

**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 ramo individuales:** Independiente de las acciones que se han tomado para desarrollar esta línea de negocios, la que ha mostrado una evolución positiva a través del tiempo, **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.

**Baja diversificación de productos:** No obstante, los esfuerzos desplegados en el ramo vida, la compañía aún mantiene una fuerte concentración en los ramos previsionales y, por lo tanto, una elevada dependencia a cualquier situación que pudiere afectar a dicho mercado.

La compañía, a diciembre de 2016, concentra cerca del 96,4% de la prima directa y del 91,9% de sus reservas técnicas en seguros de previsionales.

**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

### Historia y propiedad

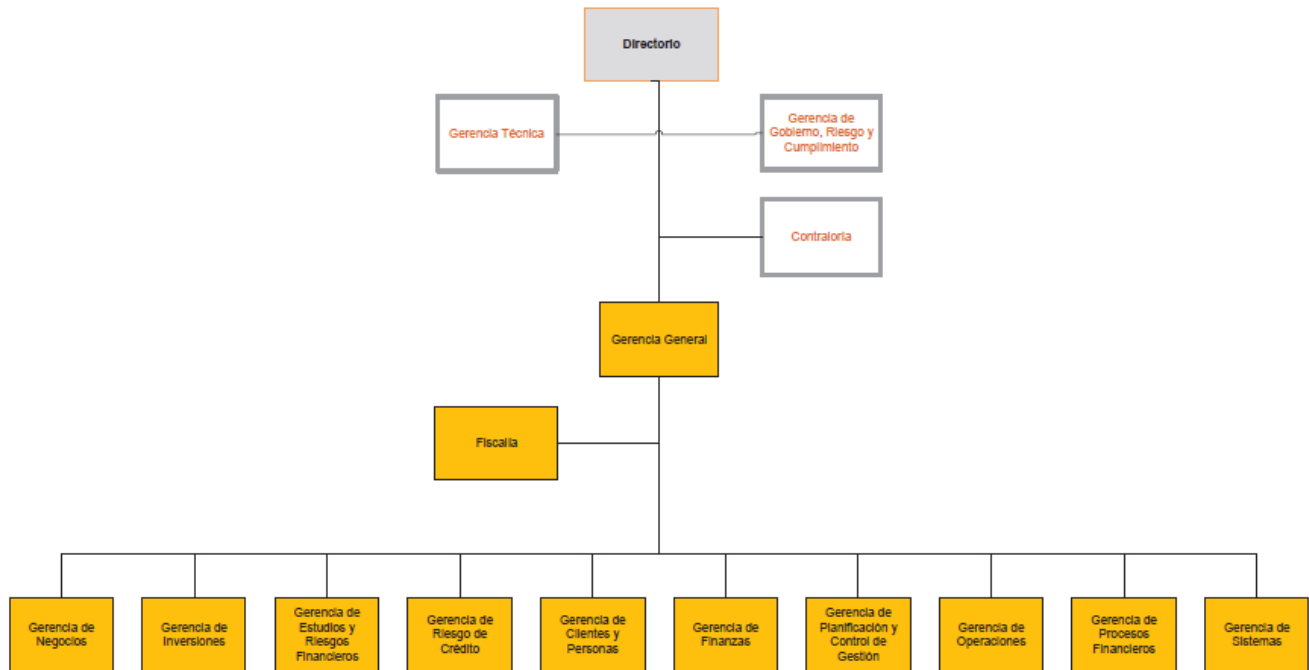
La compañía fue fundada por el gobierno de Chile el año 1955 bajo el nombre de Instituto de Seguros del Estado (ISE). En 1990, la empresa se privatizó y puso su foco en la venta de seguros de rentas vitalicias. En 1997, su nombre cambió a ISE Las Américas, ampliando además sus áreas de negocios a las 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*, *isapres*, 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 99,883% y por un 0,117% del Fisco de Chile.

A continuación, se presenta el organigrama de la compañía a diciembre de 2016:

ORGANIGRAMA



Fuente: Penta Compañía de Seguros de Vida S.A.

## Administración

La administración de la compañía recae sobre un directorio que está compuesto por ocho 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.

Adicionalmente, la administración de la compañía mantiene la presencia de ejecutivos que se caracterizan por poseer un alto grado de formación, experiencia y compromiso acorde con las responsabilidades asumidas. Esto permite que la organización cuente con la estructura y capacidad necesarias para desarrollar y resguardar el adecuado desempeño de sus operaciones. En los hechos las áreas de administración, control de riesgos y sistemas, cuentan con una estructura y estándar similar a la que presentan compañías con clasificaciones similares.

Asimismo, la cultura organizacional de la compañía se caracteriza por poner énfasis en el trabajo en equipo, situación que queda de manifiesto en la permanente presencia de directores en comités ejecutivos y mediante la interrelación que existe entre las distintas unidades operativas que conforman su estructura administrativa (organizados principalmente bajo la ocurrencia de comités), hecho que le ha permitido aprovechar sinergias y beneficiarse del *know-how* que le reportan las diferentes áreas.

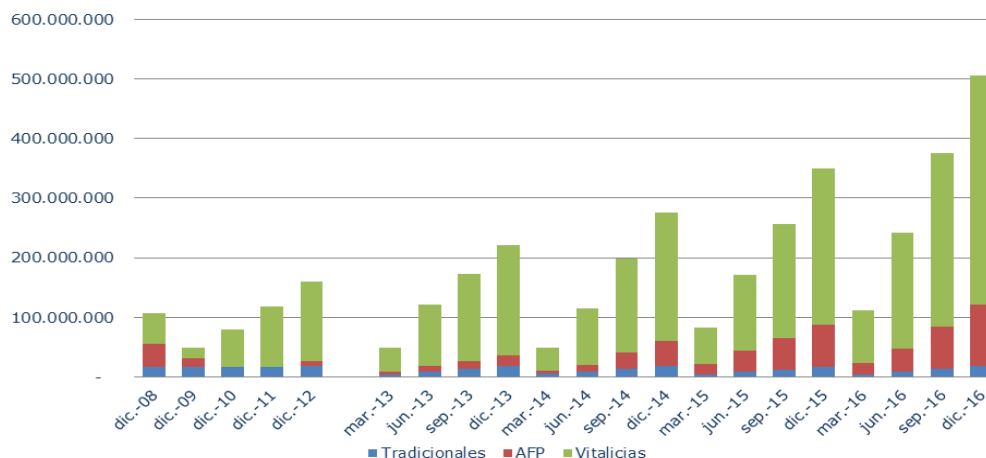
En el siguiente cuadro se detalla el directorio de la sociedad<sup>3</sup>:

Nombre	Cargo
ALFREDO MORENO CHARME	Presidente
FABIO VALDES CORREA	Vicepresidente
MAXIMO ERRAZURIZ DE SOLMINIHAC	Director
FRANCISCO LAVÍN CHADWICK	Director
JOSE RAMON VALENTE VÍAS	Director

## Desempeño de la cartera de productos

A diciembre de 2016 y como se observa en la Ilustración 1, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros previsionales<sup>4</sup> (96,44%) y seguros tradicionales (3,56%). En términos relativos, la prima total de la compañía alcanza una cuota de mercado de 11,76%<sup>5</sup>; cifra que es mayor en comparación con el 9,55% que obtuvo al cierre de 2015.

*Ilustración 1*  
**Evolución y distribución de la prima directa (M\$)**  
2008 - 2016



Al evaluar la participación de mercado de la compañía, por ramas en las que se desempeña, destaca mayoritariamente seguros de AFP, donde alcanzó una participación del 19,03% del mercado (14,92% diciembre 2015), seguido por rentas vitalicias con un 13,90% (11,20% diciembre 2015) y solo un 1,81% en seguros tradicionales.

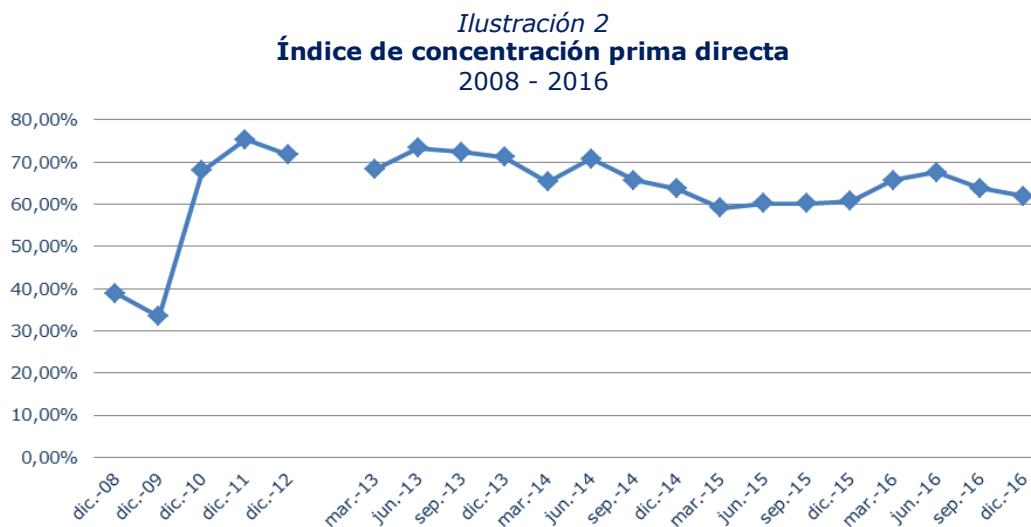
<sup>3</sup> Fuente: [www.pentavida.cl/directorio-y-administracion](http://www.pentavida.cl/directorio-y-administracion).

<sup>4</sup> Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias.

<sup>5</sup> Considera solo las ramas en las que participa.



Respecto de la concentración de la Prima Directa, el índice de Herfindahl-Hirschman a diciembre de 2016 fue de 61,97%, manteniéndose relativamente estable respecto al mismo periodo anterior (60,68%) tal como lo muestra la *Ilustración 2*.



## Rentas vitalicias

En relación a la comercialización de seguros previsionales, la compañía se ha posicionado dentro del segmento de capitales asegurados con niveles similares a la media de mercado.

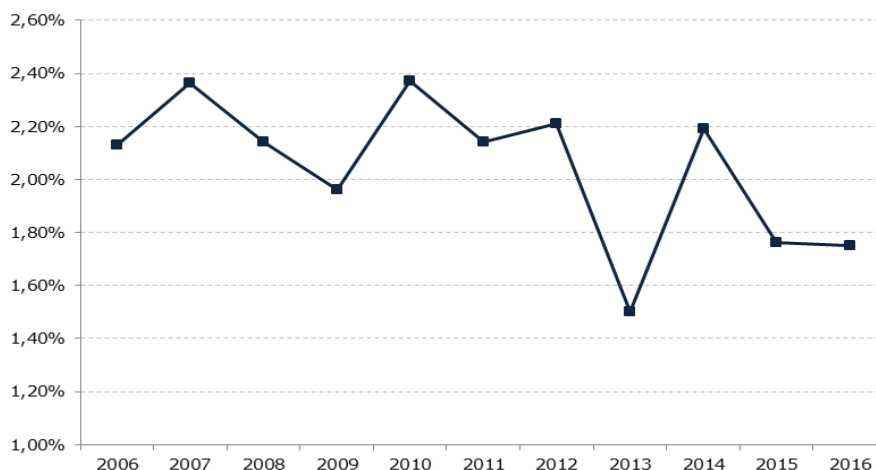
En términos relativos, a diciembre de 2016, el negocio de rentas vitalicias alcanzó una cuota de mercado del orden del 13,9%, medido como prima directa, lo cual comparado con el periodo anterior refleja un aumento de 2,7% (11,2% diciembre 2015). No obstante, si la medición es en relación a las reservas de rentas vitalicias, la compañía llega a una participación del 8,1% (7,36% diciembre 2015).

La cartera de obligaciones se encuentra esencialmente concentrada en los seguros previsionales. De hecho, según información, a diciembre de 2016, el 91,9% de las reservas técnicas de la compañía es consecuencia directa del negocio de rentas previsionales en sus distintas modalidades.

En cuanto al *test* de suficiencia (TSA<sup>6</sup>), éste a diciembre de 2016 alcanza una tasa de reinversión de 1,75% (1,76% a diciembre de 2015).

<sup>6</sup> Según NCG N° 188 y 194.

*Ilustración 3*  
**Tasa de reinversión de los activos**  
2006 - 2016



## Seguros tradicionales y SIS

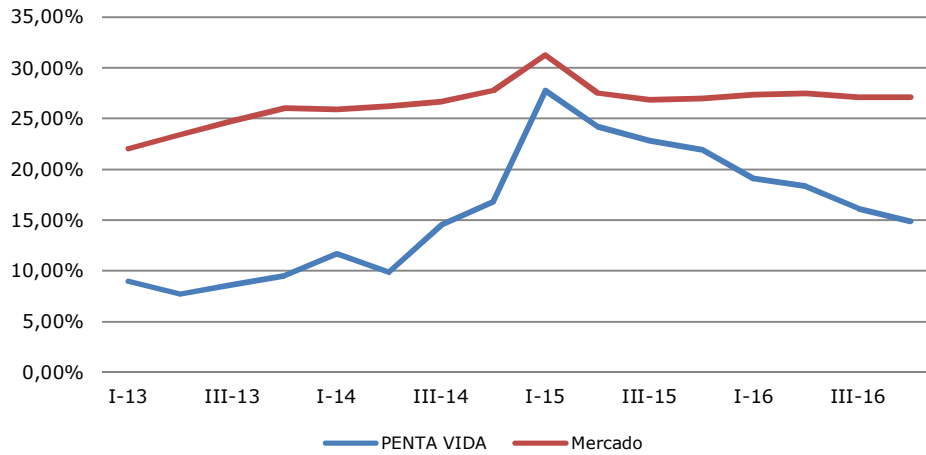
Dentro de la línea de los seguros tradicionales, **Penta Vida** participa en la comercialización de nueve ramos, de los cuales seis corresponden a seguros individuales. Estos últimos concentran el 97,1% de la prima de seguros tradicionales y un 3,45% del total (incluyendo ramos previsionales). Por otro lado, la compañía comercializa seguros colectivos, los cuales representan el 2,9% de la prima directa de seguros tradicionales y el 0,1% del total. En el último año, la participación de mercado de los seguros tradicionales de **Penta Vida** descendió levemente, alcanzando una participación de 1,81%, a diciembre de 2016, en comparación con el 2,01% registrado a diciembre de 2015.

La compañía presenta un rendimiento técnico<sup>7</sup> del -18,09%, a diciembre 2016 (Ver *Ilustración 5*), así como un nivel de siniestralidad<sup>8</sup> del 14,9% (Ver *Ilustración 4*). Dichas cifras se encuentran por sobre lo exhibido por el mercado, aumentando dicha brecha considerablemente entre diciembre 2015 (5%) y diciembre 2016 (12,2%).

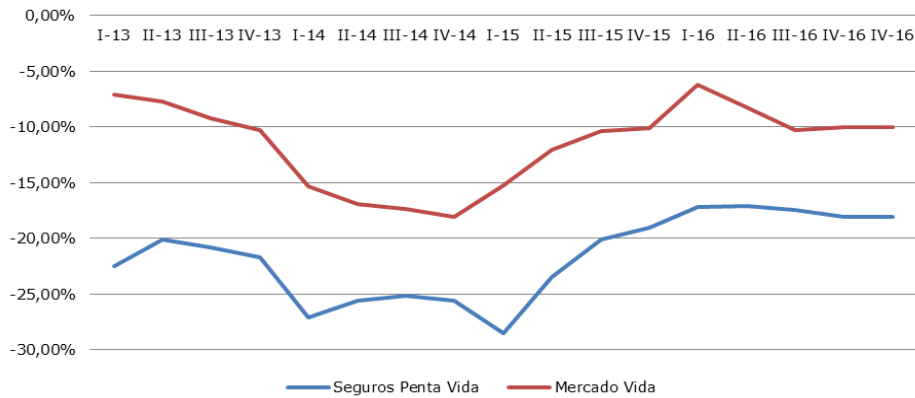
<sup>7</sup> Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida

<sup>8</sup> Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestros / prima retenida.

*Ilustración 4*  
**Siniestralidad**  
2013 - 2016



*Ilustración 5*  
**Rendimiento técnico**  
2013 - 2016



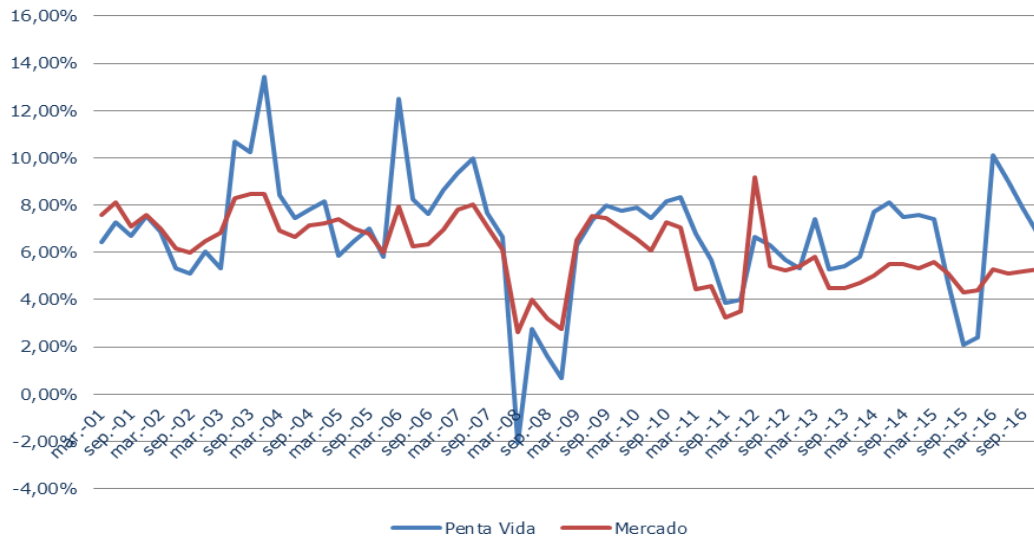
## Cartera de inversiones

A continuación, se presenta la evolución del *portfolio* de inversiones de la compañía durante los últimos años:

Cuentas	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Instrumentos del Estado	91.847.239	67.610.439	63.086.535	83.545.038	90.924.862
Depósitos a plazo	5.005.195	18.693.060	46.290.024	31.752.639	34.332.890
Bonos bancarios	162.850.013	129.426.697	126.734.586	162.368.487	185.027.515
Letras hipotecarias	64.892.420	54.607.005	51.689.892	47.593.439	46.871.837
Bonos y debentures	287.631.072	369.120.611	496.018.472	665.428.304	810.959.717
Créditos sindicados	3.839.710	33.157.523	55.364.722	77.335.146	70.402.379
Mutuos hipotecarios	110.548.272	109.978.747	139.737.149	147.200.710	195.627.861
Acciones de S.A.	52.145.661	24.727.867	24.921.777	27.800.315	25.981.708
Fondos mutuos	21.153.671	20.759.430	20.012.689	5.770.846	30.137.069
Fondo inversión	83.421.275	96.155.068	105.324.676	151.757.158	153.622.198
Inversión exterior	97.638.789	174.597.649	266.398.801	297.369.691	350.727.954
Cuentas corrientes	942.292	968.930	2.439.190	1.176.496	2.429.919
Avance tened. de pólizas	0	0	0	0	0
Inversiones inmobiliarias	161.688.471	216.813.297	305.684.843	350.902.703	434.455.614
Préstamos	43.865.498	40.747.386	40.178.137	43.829.042	58.388.723
Otros	2.910.943	51.804.645	-8.794.456	-5.004.855	64.715.701
<b>TOTAL</b>	<b>1.190.380.521</b>	<b>1.409.168.354</b>	<b>1.735.087.037</b>	<b>2.088.825.159</b>	<b>2.554.605.947</b>

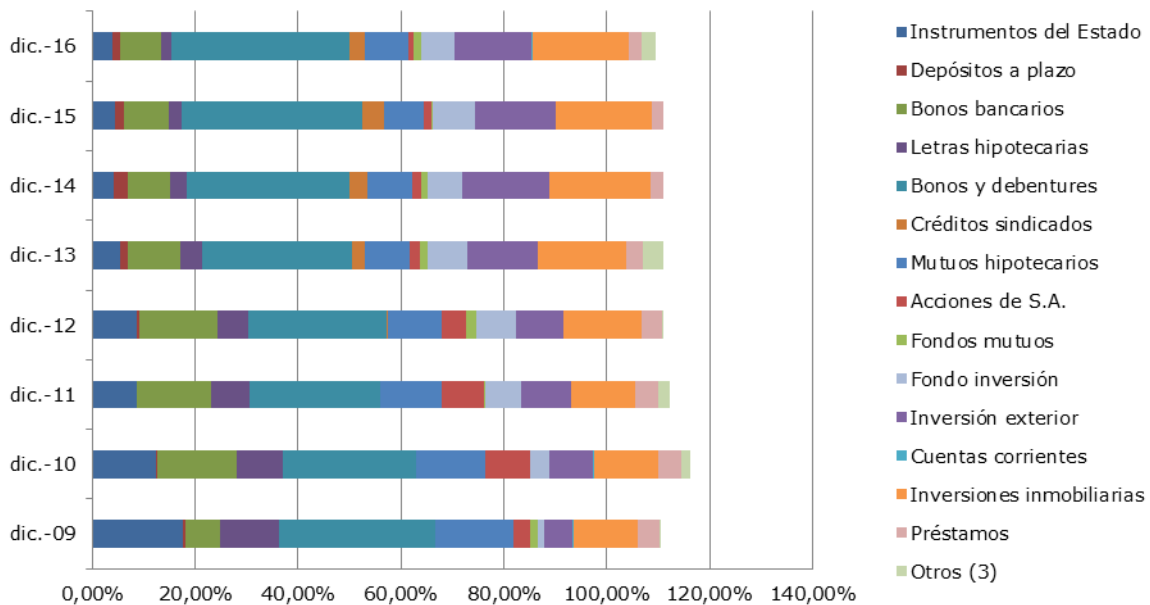
En lo que respecta al rendimiento de la cartera de inversión, y como se observa en la [Ilustración 6](#), la compañía presenta un nivel de rentabilidad adecuada y al ser analizada en promedio, se sitúa por sobre la rentabilidad que ha presentado el mercado. Adiciembre de 2016, registró una rentabilidad de 6,8%, mientras que el mercado se ubicó en 5,3%.

**Ilustración 6**  
**Rentabilidad de las inversiones**  
2001 - 2016



La cobertura de reservas técnicas se ha mantenido relativamente estable en comparación con el periodo anterior (2015), pero con cambios en la composición porcentual de los activos que conforman la cartera de respaldo. La Ilustración 7 muestra la estructura de la cartera de inversiones en relación con las reservas técnicas, la cual a diciembre 2016 fue del 109,43%

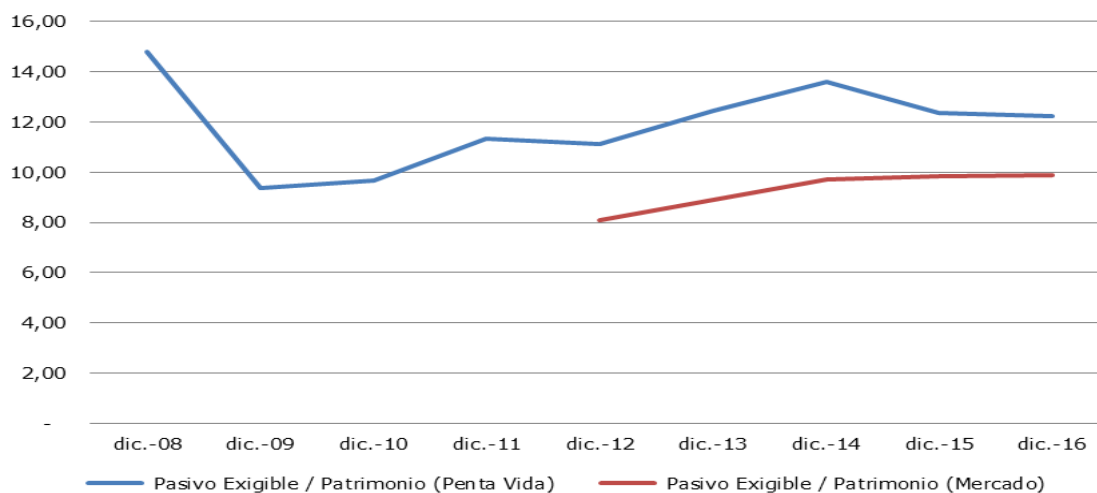
**Ilustración 7**  
**Cobertura de las reservas técnicas**  
2009 - 2016



## Endeudamiento

El endeudamiento de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mostrado estabilidad durante los últimos tres años, alcanzando a diciembre de 2016 un índice de endeudamiento de 12,22 veces (inferior a las 12,37 veces a diciembre 2015). En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta ratios superiores tal como lo muestra la **Ilustración 8**.

*Ilustración 8*  
**Endeudamiento**  
2008 - 2016



*"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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"*