



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Divina Pastora Seguros de Vida S.A.

Primera Clasificación

ANALISTAS:

Marcelo Marambio L.

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

marcelo.marambio@humphreys.cl

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	BBB+
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2024 ¹

Estado de Situación Financiera IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	mar-24
Inversiones	3.255.713	2.931.693	3.555.307	3.625.005	3.677.447
Cuentas por cobrar de seguros	-	750	66.904	80.977	83.688
Participación reaseguro en reservas técnicas	-	-	-	-	-
Otros activos	61.663	222.091	429.101	582.772	606.173
Total activos	3.317.376	3.154.534	4.051.312	4.288.754	4.367.308
Reservas técnicas	-	1.297	125.534	283.941	274.526
Deudas por operaciones de seguro	-	-	-	-	-
Otros pasivos	25.151	38.192	88.260	120.339	286.133
Patrimonio	3.291.080	3.114.929	3.835.731	3.884.474	3.806.649
Total pasivos y patrimonio	3.317.376	3.154.534	4.051.312	4.288.754	4.367.308

Estado de Resultados IFRS					
M\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	mar-24
Prima directa	-	2.394	224.123	527.964	176.240
Prima cedida	-	-	-	-	-
Prima retenida	-	2.394	224.123	527.964	176.240
Costos de siniestro	-	1.034	84.038	236.846	51.711
Resultado de intermediación	-	-	18.356	39.103	11.840
Costos de administración	121.777	397.584	557.897	667.196	207.801
Resultado de inversiones	-	494	61.720	180.972	23.723
Resultado final	-76.762	-176.151	-44.107	-147.178	-35.897

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023. Además, se revisaron los estados financieros terminados al 31 de marzo de 2024 y la clasificadora consideró que la clasificación asignada no se vería afectada.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Divina Pastora Seguros de Vida S.A. (Divina Pastora Vida), es una entidad perteneciente al grupo Divina Seguros, una organización que cuenta con más de 65 años de experiencia en el sector asegurador en España y con presencia en Argentina, Chile y Portugal. La compañía se dedica al negocio de seguros de vida, centrándose en la comercialización y distribución de productos del segmento Colectivo Tradicionales, con un enfoque principal en seguros de Salud y Temporal de Vida.

Al cierre de diciembre de 2023, **Divina Pastora Vida** presentó reservas técnicas por \$ 284 millones, inversiones por un total de \$ 3.625 millones y un patrimonio de \$ 3.884 millones. En el mismo periodo, su primaje alcanzó los \$ 528 millones, con lo que registró una participación de mercado² cercana al 0,02%.

La clasificación de las pólizas emitidas en "*Categoría BBB+*" se fundamenta, principalmente en el apoyo que le brinda el grupo Divina Seguros a través del respaldo financiero, lo que se ha materializado con aportes de capital necesarios para que la compañía en Chile pueda operar y cumplir con sus obligaciones. Además, el grupo también le entrega apoyo en áreas de control, gestión de riesgo y sistemas.

También se destaca positivamente la buena cobertura de sus reservas y el perfil conservador de su cartera de inversiones. En la misma línea, se valora su bajo nivel de endeudamiento en comparación con otras compañías de seguros de vida, excluyendo aquellas enfocadas en rentas vitalicias. Se espera que este bajo endeudamiento permita a la compañía crecer en términos de prima directa, lo cual conllevaría a aumentar el nivel de apalancamiento a futuro, pero siempre dentro de niveles controlables.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los elementos que restringen la clasificación se encuentra la baja participación de mercado en términos de prima, lo que limita su acceso a economías de escala. Sin embargo, dado que la compañía inició sus operaciones en 2021, se espera que experimente un crecimiento sostenido hasta alcanzar los objetivos planteados por su modelo de negocio, pudiendo reducir esta restricción. Esta situación también ha significado que la compañía aún opere bajo el punto de equilibrio y, por tanto, con pérdidas, aunque se reconoce la tendencia de la industria de presentar resultados negativos durante los primeros años. Adicionalmente, una mayor escala de operaciones facilita que los niveles de siniestralidad tengan un comportamiento estadísticamente normal (al margen que los riesgos propios de un bajo volumen de negocio pueden ser atenuados vía reaseguros).

Así mismo, como elemento desfavorable, se considera la alta concentración de su cartera de productos, en donde el 93,1% de su prima se centra en el segmento de seguros colectivos, siendo las ramas principales, Salud (57,7%) y Temporal de Vida (35,4%).

En términos de ASG, **Divina Pastora Vida** dentro de su memoria integrada cuenta con una sección dedicada a la diversidad en su fuerza laboral, que abarca aspectos como la edad, género y rangos etarios. Además, proporciona información sobre la brecha salarial de género dentro de la empresa. La compañía sigue los lineamientos éticos del grupo al que pertenece y se adhiere su código de conducta. En línea con

² Sin considerar prima directa de seguros previsionales.

su compromiso social, busca promover la igualdad de oportunidades en el acceso a la previsión social y ha colaborado con la Fundación Descúbreme para ofrecer cursos de capacitación a personas con dificultades cognitivas.

La tendencia de la clasificación es “*Estable*”, debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario para la compañía que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de este último.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos financieros, operacionales y de gestión de riesgo.

Fortalezas complementarias

- Bajo nivel de endeudamiento.

Fortalezas de apoyo

- Políticas de inversión conservadora.

Riesgos Considerados

- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Resultados negativos.
- Concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).

Definición categoría de riesgo

Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo “+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Diciembre 2023

Al cierre de 2023, **Divina Pastora Vida** presentó una prima de \$ 528 millones, lo que implicó un aumento de un 135,6% respecto al mismo periodo del 2022, mientras que los costos de siniestros ascendieron a

\$ 237 millones, un 181,8% mayor a lo mostrado el año anterior. Por su parte, los costos de administración fueron \$ 667 millones, lo que significó un aumento del 19,6% respecto a diciembre de 2022.

A la misma fecha, la aseguradora obtuvo pérdidas por \$ 147 millones. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 284 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 3.625 millones. **Divina Pastora Vida** finalizó el año 2023 con un nivel de patrimonio de \$ 3.884 millones.

Marzo 2024

A marzo de 2024, **Divina Pastora Vida** presentó una prima de \$ 176 millones, lo que significó un aumento de un 70,2% respecto al mismo periodo del 2023, mientras que los costos de siniestros ascendieron a \$ 52 millones, un 4,4% menor a lo mostrado para el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, los costos de administración fueron \$ 208 millones, lo que se traduce en un aumento del 20,1% respecto a marzo de 2023.

A la misma fecha, la aseguradora obtuvo pérdidas por \$ 36 millones. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 275 millones, mientras que las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, totalizaron \$ 3.677 millones. **Divina Pastora Vida** finalizó marzo de 2024 con un nivel de patrimonio de \$ 3.807 millones.

Oportunidades y fortalezas

Apoyo efectivo de la matriz: El grupo Divina Seguros es una organización que cuenta con más de 65 años de experiencia en el sector, con presencia en España, Argentina, Chile y Portugal. Al cierre de 2023 contaban con un patrimonio entorno a los € 302 millones. Divina Seguros brinda apoyo a su filial chilena, tanto en respaldo financiero mediante aportes de capital como en áreas de control, gestión de riesgo y sistemas. El patrimonio de **Divina Pastora Vida** representó el 1,33% el patrimonio de su matriz a diciembre de 2023, lo que permite inferir que existe capacidad de apoyo futuro.

Cartera de inversión conservadora: A diciembre de 2023, las inversiones representativas de la reservas técnicas y patrimonio de riesgo de la compañía alcanzaban los \$ 3.472 millones, equivalentes a 12,2 veces sus reservas técnicas. La cartera de inversiones presenta altos niveles de liquidez, desglosándose en un 65,1% en instrumentos de renta fija y un 34,9% en cuentas corrientes. Dentro de los instrumentos de renta fija en los que invierte la compañía, el 100% cuenta con una clasificación de riesgo igual o superior a "Categoría AA-".

Bajo endeudamiento: **Divina Pastora Vida** ha presentado un reducido nivel de endeudamiento en relación con el mercado³. Al cierre de 2023, el indicador, medido como pasivo exigible sobre patrimonio fue de 0,1 veces. Si bien se espera que el endeudamiento aumente con el tiempo, el nivel actual apoya el crecimiento del primaje futuro.

³ Sin considerar compañías que comercializan rentas vitalicias.

Factores de riesgo

Baja participación de mercado: **Divina Pastora Vida** presenta una participación por prima directa inferior al 1% del mercado sin considerar los seguros previsionales. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Sin embargo, como atenuante, está el apoyo que entrega la matriz en importantes áreas de la empresa.

Resultados negativos: Los resultados de la compañía hasta el momento han sido negativos, lo cual es propio de las compañías nuevas, pero es necesario que comiencen a generar utilidades para que la fortaleza patrimonial no dependa exclusivamente de los aportes de capital de su matriz. Al cierre de 2023, **Divina Pastora Vida** presentó pérdidas por \$ 147 millones.

Concentración de la cartera de productos: La compañía presenta un bajo nivel de diversificación en los seguros que comercializa, lo que resulta en una elevada dependencia de los ingresos generados por sus principales productos. Al cierre de diciembre de 2023, **Divina Pastora Vida** concentraba su primaje directo en las ramas Salud y Temporal de Vida dentro del segmento de Colectivos Tradicionales, con un 57,7% y 35,4% del primaje total, respectivamente. En términos de margen de contribución, la rama Salud antes mencionada, concentró 95,6% del total obtenido por la compañía.

Antecedentes generales

La compañía

Divina Pastora Vida es una compañía de seguros de vida perteneciente al grupo Divina Seguros, entidad española constituida en 1957 con el objetivo de hacer llegar los beneficios de previsión y seguridad a un sector de la sociedad con escasa protección social. Llegan a Chile en 2019 debido al objetivo de expansión del grupo en Latinoamérica y obtienen la aprobación para comenzar a operar en febrero de 2021. Actualmente la compañía ofrece principalmente seguros pertenecientes al segmento de colectivos tradicionales y en menor medida de individuales.

La propiedad y control de la compañía se atribuye a Divina Pastora Seguros, Mutua de Seguros, con un 16,95% de la propiedad directa y un 83,05% de propiedad a través de su vehículo de inversión, Inversiones Divina Pastora SPA.

En cuanto al volumen de operaciones de la compañía, el primaje directo durante 2023 ascendió \$ 528 millones, un 135,6% mayor respecto a lo conseguido en 2022. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa de la compañía desde 2021, fecha en la que comienza a comercializar pólizas.

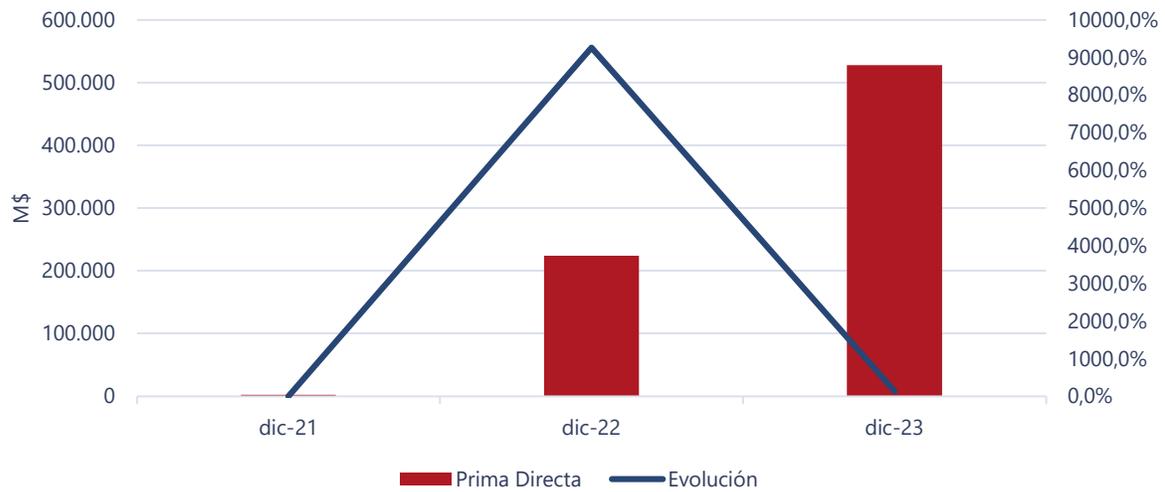


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

Mix de productos

Al término del año 2023, **Divina Pastora Vida** ha enfocado su negocio en el segmento Colectivos Tradicionales, el cual representa 93,1% del total de su primaje. Dentro de este segmento, la prima se ha concentrado principalmente en dos ramas: Salud (57,7%) y Temporal de Vida (35,4%). En cuanto al margen de contribución de estas ramas, el 95,6% se concentra en Salud del segmento Colectivos Tradicionales. En la Ilustración 2 e Ilustración 3 se muestra la evolución por rama de la prima directa y margen de contribución, en relación con el respectivo total de la compañía.

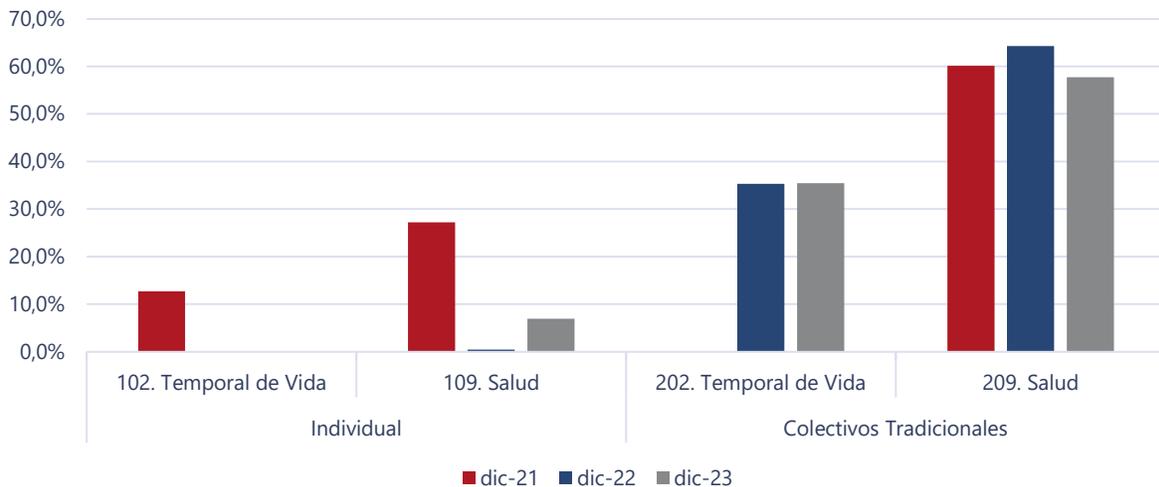


Ilustración 2: Evolución importancia sobre prima directa

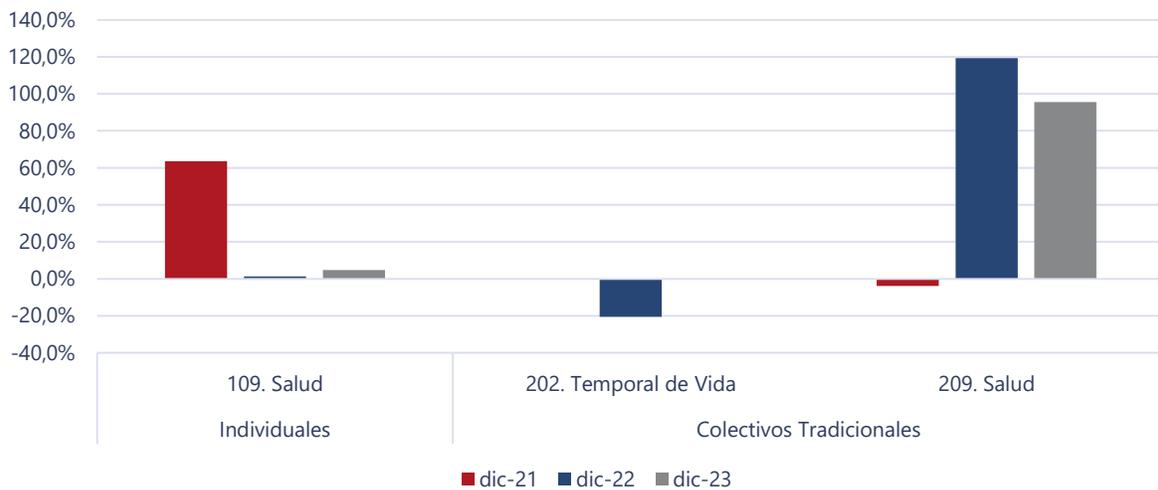


Ilustración 3: Evolución importancia sobre margen de contribución

Siniestralidad y rendimiento técnico global

En cuanto a la siniestralidad global de la compañía, ha oscilado entre 37,5% y 44,9% en los últimos tres cierres anuales. A diciembre de 2023, **Divina Pastora Vida** presentó un indicador de 44,9%, mientras que la siniestralidad de mercado a la misma fecha fue de 41,9% (pero con distinto *mix* de productos). La Ilustración 4 muestra la evolución de la siniestralidad de la compañía y del mercado.

Por su parte, el rendimiento técnico se ha movido en un rango entre un 15,4% en diciembre de 2021 y 30,2% en diciembre de 2023, mostrando un indicador por sobre a lo exhibido por el mercado. En la Ilustración 5 se puede apreciar el comportamiento del rendimiento técnico de la compañía y del mercado.

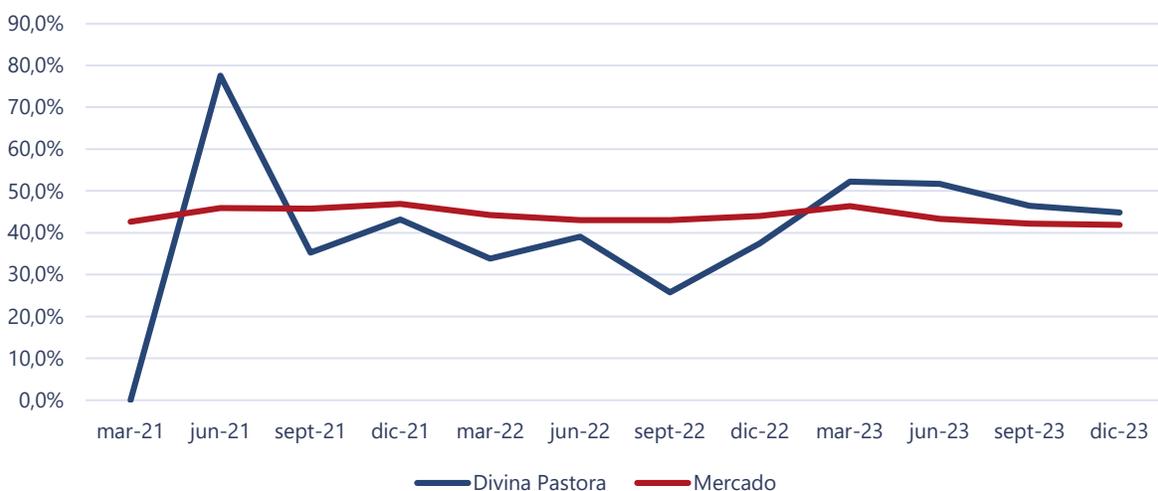


Ilustración 4: Siniestralidad Divina Pastora Vida y Mercado



Ilustración 5: Rendimiento técnico Divina Pastora Vida y Mercado

Industria y participación de mercado

En términos de prima directa, **Divina Pastora Vida** cuenta con una participación de mercado acotada dentro de las compañías de seguros de vida que operan en el país, situación esperable para una empresa que comenzó sus operaciones comerciales hace tres años. Al cierre de 2023, la aseguradora alcanzó una participación de mercado de 0,02% de la prima directa tradicional del mercado⁴. La Ilustración 6 presenta la evolución de la participación de mercado de **Divina Pastora Vida**.

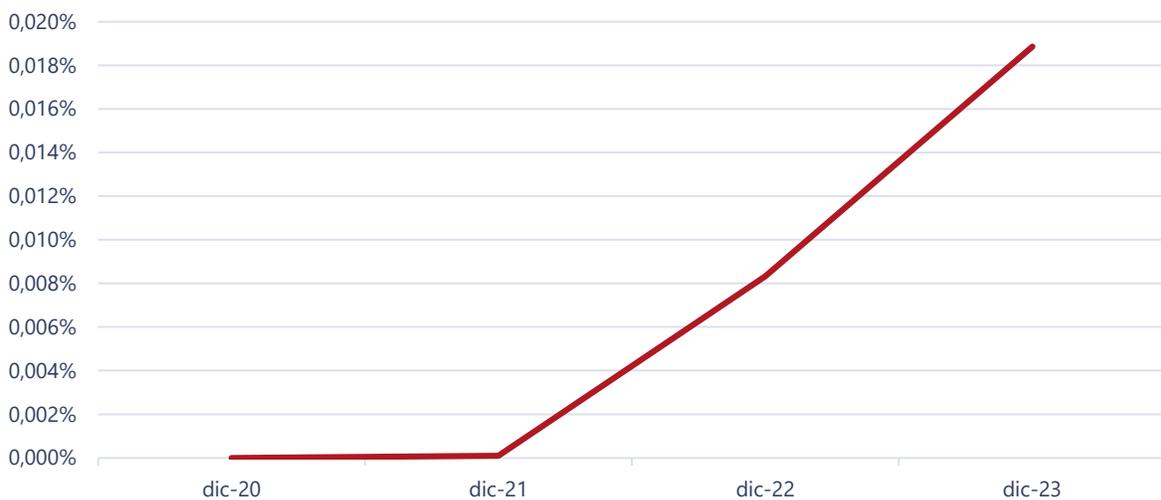


Ilustración 6: Participación de mercado

⁴ Sin considerar la prima directa provenientes de seguros previsionales.

Capitales asegurados

A diciembre de 2023, **Divina Pastora Vida** alcanzó los 26.742 ítems vigentes, donde el 95,0% de estos pertenecen al segmento de Colectivos Tradicionales. Los capitales asegurados promedio por ítem, representan el 0,2% del patrimonio de la compañía. La Tabla 1 presenta la evolución de los ítems vigentes de la empresa entre 2021 y 2023.

Tabla 1: Ítems vigentes

Ítems Vigentes	dic-21	dic-22	dic-23
Individuales	9	13	1.326
Colectivos Tradicionales	9	33.393	25.415
Total	18	33.406	26.741

Reaseguros

Al cierre de 2023, **Divina Pastora Vida** presenta una retención del 100% de su primaje directo, por lo que no cuenta con reaseguros. No obstante, como se mencionó en el segmento anterior, los capitales asegurados promedio por ítem representan menos del 1% del patrimonio de la compañía, lo que muestra su diversificación.

Inversiones

Al cierre de 2023, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exhibieron un déficit del 3,4% respecto al mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes, esta situación fue subsanada en febrero de 2024, lo cual se vio reflejado en los estados financieros a marzo de 2023, donde mostraron un exceso del 0,11%. Así mismo, al cierre de 2023, estos activos excedieron en un 1122,9% las reservas técnicas. Los activos representativos se descompusieron en 65,1% de inversiones financieras y 34,9% en otros (cuenta corriente). La Ilustración 7 presenta la distribución de **Divina Pastora Vida**.



Ilustración 7: Cobertura de inversiones

Cartera de productos

Durante 2023, el segmento de seguros colectivos tradicionales presentó un aumento del 120,3% en su primaje directo en relación con el obtenido en 2022, alcanzando \$ 491 millones. La principal rama del segmento, Salud, tuvo un incremento de un 111,4%; en donde alcanzó los \$ 304 millones en 2023. Respecto al segmento de seguros individuales, pasó de \$ 1 millón en diciembre 2022 a \$ 37 millones en diciembre de 2023. La Ilustración 8 exhibe la evolución del primaje por rama de **Divina Pastora Vida**.

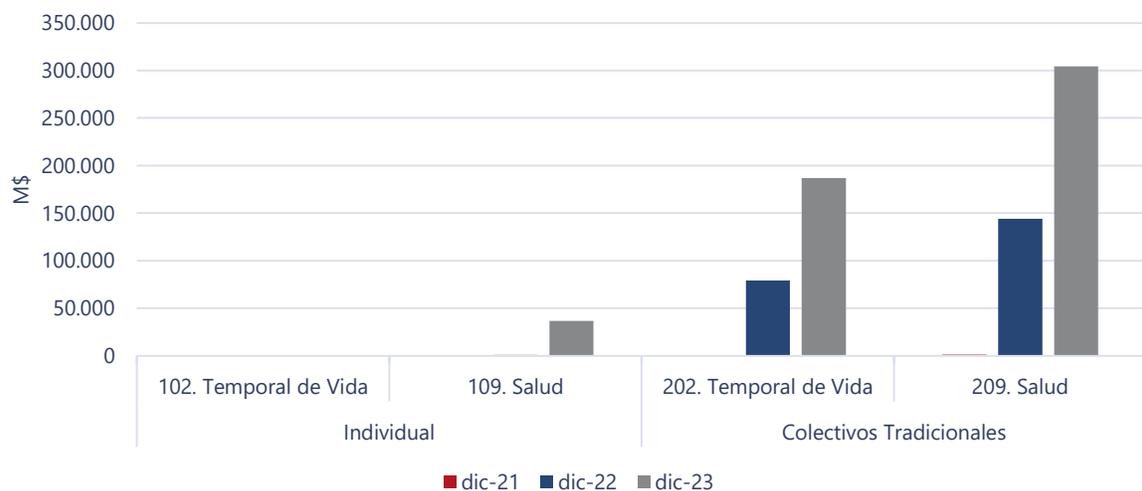


Ilustración 8: Evolución prima directa por rama

Posicionamiento de productos

En 2023, la rama Salud del segmento de seguros Colectivos Tradicionales, la principal rama de la compañía, presentó un acotado aumento en su participación de mercado⁵ respecto a 2022, pasando de un 0,03% a 0,04%, mientras que Temporal de Vida pasó de un 0,01% a un 0,02%. En el segmento de seguros Individuales, en la rama Salud, pasó de un 0% a un 0,03% para las mismas fechas de comparación. La Tabla 2 presenta la evolución de la participación de mercado por rama de la compañía.

Tabla 2: Participación de mercado por rama

Segmento	Ramo	dic-21	dic-22	dic-23
Individuales	209. Salud	0,0%	0,00%	0,03%
Colectivos	302. Temporal de Vida	0,0%	0,1%	0,2%
tradicionales	309. Salud	0,00%	0,03%	0,04%

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por producto, la rama de Salud, del segmento Colectivos Tradicionales, al cierre de 2023, mostró una baja respecto a 2022, pasando de 29,1% a 21,2%, situación contraria a la observada en la rama Temporal de Vida del mismo segmento, que pasó de 52,7% a 78,7% para la misma ventana de tiempo. En el segmento de seguros Individuales, la rama salud pasó de un indicador de siniestralidad de 48,2% en diciembre de 2022 a 69,0% en diciembre de 2023. La Ilustración 9 muestra la evolución de la siniestralidad por rama de la aseguradora.

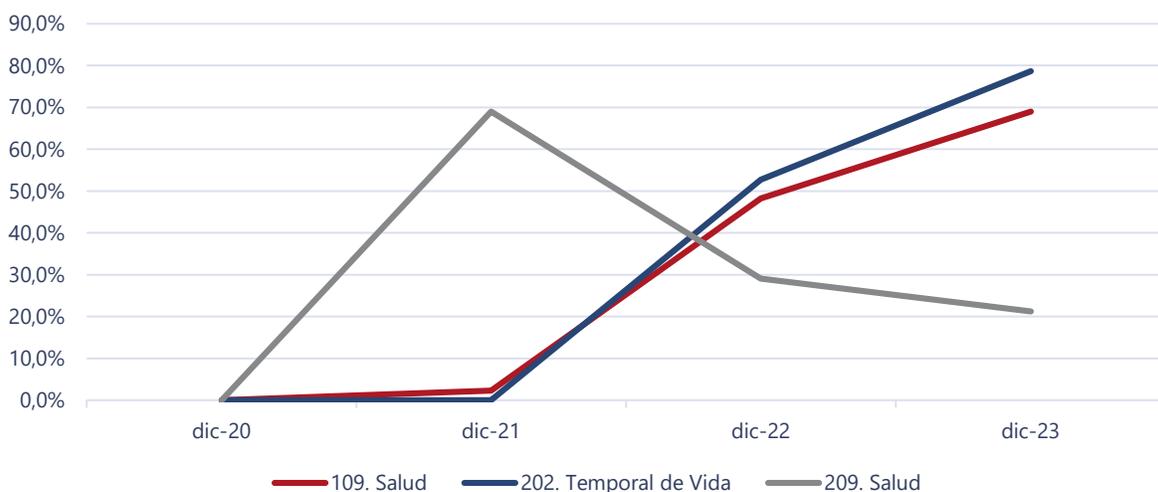


Ilustración 9: Siniestralidad por rama

⁵ En términos de prima directa

Rendimiento técnico por productos

En lo que respecta al rendimiento técnico, dentro del segmento de seguros colectivos, la rama de Salud presentó una mejora del indicador pasando de un 33,7% en diciembre de 2022 a un 50,0% en diciembre de 2023. En el caso de Temporal de Vida del mismo segmento, también se vio una mejora en el indicador, aunque aún se encuentra en valores negativos, pasando de un -10,6% al cierre de 2022 a un -0,2% al cierre de 2023. En el segmento de seguros individuales, la rama de Salud pasó de un indicador del 48,1% a 20,3% entre 2022 y 2023. La Ilustración 10 presenta la evolución del rendimiento técnico por rama de la compañía.

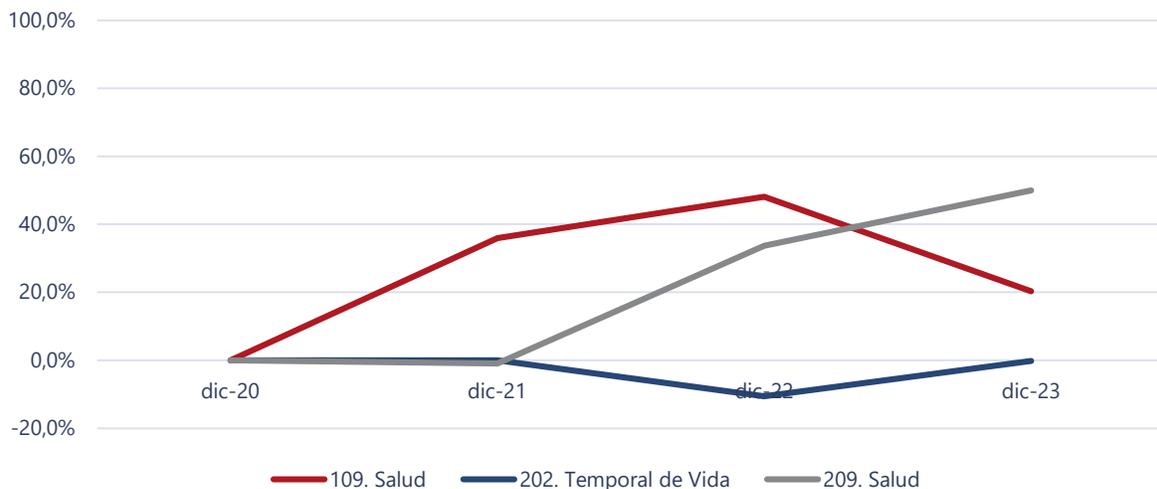


Ilustración 10: Rendimiento técnico por rama

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Divina Pastora Vida aún genera flujos operacionales negativos, pero estos han ido decreciendo desde 2021, pasando de un flujo negativo que ascendió a \$ 382 millones a un flujo negativo de \$ 292 millones en 2023. La Tabla 3 presenta el flujo de la compañía.

Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (IFRS) (M\$ de cada período)	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-95.185	-382.260	-324.125	-291.634
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-84.650	-1.417.479	-598.644	34.037
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	3.367.842	0	764.909	195.921
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del periodo	0	3.187.363	1.388.279	1.243.699
Efectivo y efectivo equivalente al final del periodo	3.187.363	1.388.279	1.243.699	1.212.057

Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Divina Pastora Vida**, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, ha mantenido valores muy reducido y, por ende, por debajo a lo exhibido por el mercado⁶, alcanzando al cierre de 2023 una relación de 0,10 veces, mientras que el mercado presentó un indicador de 2,35 veces. Al no tener participación de reaseguro en las reservas técnicas, el indicador de endeudamiento ajustado conserva su valor, mientras que, para el mercado, al realizar este ajuste, se posiciona en las 2,29 veces. La Ilustración 11 muestra la evolución del indicador de endeudamiento.

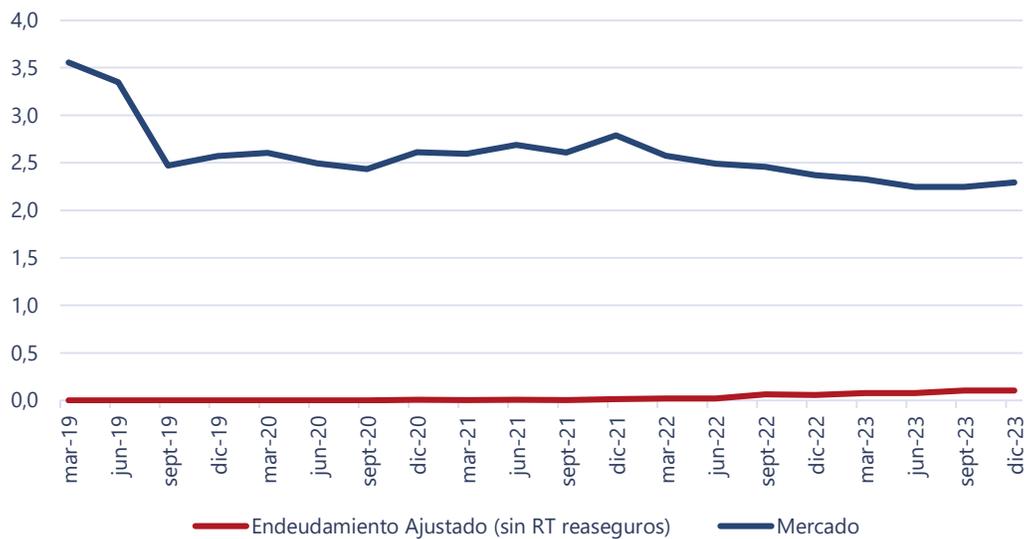


Ilustración 11: Evolución de endeudamiento

Por otro lado, el patrimonio de **Divina Pastora Vida** al cierre de 2023 totalizó \$ 3.884 millones, monto superior en un 1,3% a los \$ 3.836 millones alcanzados en diciembre de 2022. En cuanto al resultado de la compañía, esta exhibió pérdidas por \$ 147 millones al cierre de 2023, monto superior a las pérdidas mostradas en 2022, donde obtuvieron un resultado negativo de \$ 44 millones. En la Ilustración 12 se puede apreciar la evolución del patrimonio y resultado de la compañía.

⁶ Se excluyen compañías que ofrecen rentas vitalicias.



Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

Margen y gastos

Al analizar el nivel de eficiencia de **Divina Pastora Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, se puede observar que dicha relación alcanzó el nivel de 126,4% a diciembre de 2023, mientras que este indicador para el mercado fue de 12,5%. Al incluir la intermediación directa a la misma fecha, el indicador para **Divina Pastora Vida** llegó al 133,8%, mientras que para el mercado fue de 16,8%. Es importante tener en cuenta que, para el cálculo de los indicadores de mercado mencionados anteriormente, se incluyen a las compañías que operan en el mercado de rentas vitalicias, y que debido al tipo de negocio que manejan, estas tienden a mostrar indicadores más bajos en comparación con las aseguradoras de vida que no participan en este segmento de mercado. Además, debido a que la compañía comenzó sus operaciones hace tres años y aún no alcanzan el volumen de negocio que proyectan, estos indicadores se ven desfavorecidos al compararlos con el mercado.

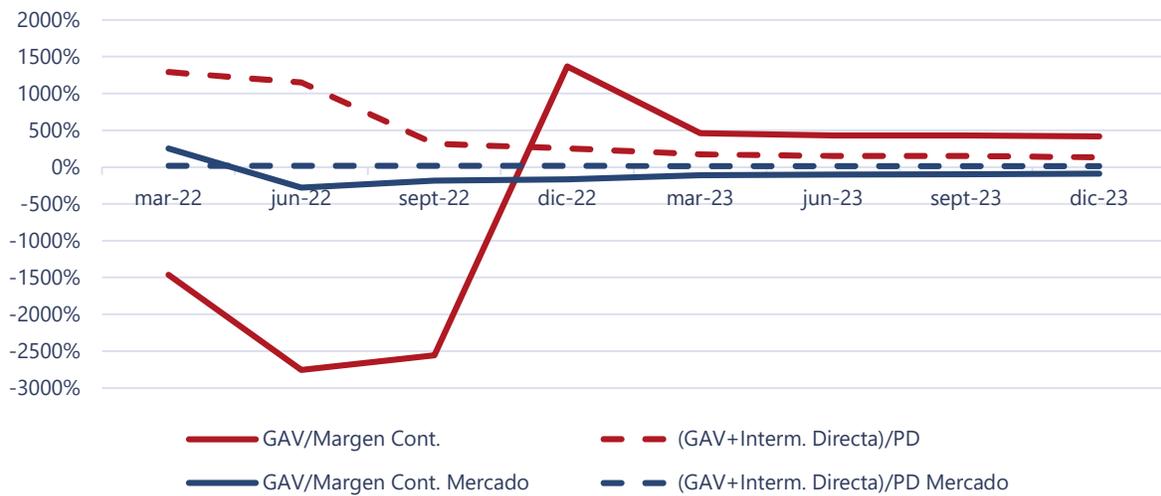


Ilustración 13: Eficiencia

Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 4 y Tabla 5 con los principales ratios de **Divina Pastora Vida**, comparada con el mercado.

Tabla 4: Ratios Divina Pastora Vida

Divina Pastora Vida	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24
Gastos adm. / Prima directa	-	16607,5%	248,9%	126,4%	117,9%
Gastos adm. / Margen contribución	-	108039,1%	1371,7%	418,8%	1043,2%
Margen contribución / Prima directa	-	15,4%	18,1%	30,2%	11,3%
Resultados Op. / Prima directa	-	-16592,1%	-230,8%	-96,2%	-106,6%
Resultado final / Prima directa	-	-7358,0%	-19,7%	-27,9%	-20,4%

Tabla 5: Ratios Mercado

Mercado	dic-20	dic-21	dic-22	dic -23	mar-24
Gastos adm. / Prima directa	16,5%	14,9%	13,7%	12,5%	12,3%
Gastos adm. / Margen contribución	-189,9%	-85,8%	-166,5%	-90,0%	-56,5%
Margen contribución / Prima directa	-8,7%	-17,4%	-8,2%	-13,9%	-21,8%
Resultados Op. / Prima directa	-25,2%	-32,3%	-21,9%	-26,3%	-34,2%
Resultado final / Prima directa	12,1%	19,4%	15,4%	9,4%	12,1%

"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."