



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Reseña Anual de Clasificación (estados financieros marzo 2017)

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Ratings

Gustavo Lemus
Analista Senior Seguros
glemus@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Obligaciones Compañías de Seguros	AA	Confirmación	Estable	Compañías de Seguros de Vida

Fundamentos de la Clasificación

ICR ratifica en Categoría AA con tendencia “estable”, las obligaciones de Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (en adelante Penta Vida, la compañía o la aseguradora) es propiedad de Inversiones Banpenta II Limitada con el 99,9% de las acciones, mientras que el restante se encuentra en manos del Fisco de Chile.

En términos de gobiernos corporativos, Penta Vida realiza constantemente comités de trabajo para las áreas de auditoría, riesgo e inversiones. Éstos tienen una periodicidad mínima mensual, con la presencia de al menos un director y parte de la administración superior, buscando ajustarse a los lineamientos de Supervisión Basada en Riesgos y también a la Norma de Carácter General N°309 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

El foco comercial se centra en el área previsional, a través de la venta de rentas vitalicias y la participación en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia. La aseguradora comercializa también seguros de cuenta única de inversión y, en menor medida, seguros de vida, desgravamen y salud, siendo éstos una pequeña fracción de las ventas totales de la empresa. En la última licitación del SIS, que tiene una vigencia para el periodo 2016-2018, la aseguradora se adjudicó tres de nueve fracciones de hombres, ofertando una tasa de 1,42%.

A diciembre de 2016, la compañía reportó una prima total equivalente a \$505.234 millones, un 45% superior a lo alcanzado en igual lapso del año 2015. A marzo de 2017, la compañía comercializó primas por \$145.332 millones, monto que supera en un 30% el nivel de primaje del primer trimestre del 2016, favorecido por las tres fracciones del quinto contrato del SIS y sus ventas en rentas vitalicias.

La venta de pólizas contempla distintos canales, dependiendo del seguro ofrecido. La estrategia de Penta Vida tiene como objetivo el aumento de la flexibilidad operativa y la disminución de costos, por esta

razón, rentas vitalicias, el principal producto de la aseguradora, es comercializado en su mayoría por asesores previsionales (67%), manteniendo el porcentaje restante entre agentes de ventas y venta directa.

La cartera de inversiones se encuentra más diversificada que la industria, con una estrategia agresiva en búsqueda de mayor rentabilidad. Su composición está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (56,3%), inversiones inmobiliarias (17,1%), renta fija extranjera (12,3%) y renta variable nacional (7%).

El test de suficiencia de activos presentó a marzo de 2017 una tasa de reinversión de 1,79%, y la cobertura de los pasivos mantiene ocho de los diez tramos calzados al 100%, traduciéndose en un adecuado nivel.

Durante el año 2016, la aseguradora acumuló utilidades por \$15.828 millones, monto que superó en un 18% lo reportado el año 2015, favorecido por un buen resultado de inversiones. A marzo de 2017, la utilidad fue equivalente a \$12.895 millones, dado el buen desempeño de la cartera administrada y los márgenes del SIS.

El endeudamiento presenta niveles crecientes, producto de los requerimientos de patrimonio que implica una estrategia intensiva en seguros previsionales, donde su evolución se ha mantenido en niveles en torno a 11,8x gracias a aumentos de capital. A marzo de 2017, el endeudamiento fue de 11,99 veces, siendo esto superior a la industria. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,66x.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, entendiéndose por este último punto, que disminuya el nivel de endeudamiento y aumente su ratio de patrimonio neto sobre exigido, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalances de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

La Industria

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 – denominada Ley del Seguro – y sus leyes complementarias. Penta Vida pertenece al segmento denominado compañías del segundo grupo, que reúne a aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios. La industria de seguros de vida está compuesta por 35 compañías¹, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas acumularon US\$2.109 millones² al primer trimestre del año 2017, lo que implicó un aumento del 0,4% real respecto al mismo período del año 2016. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 41,7% dentro del *pool* de productos, seguido por seguros con CUI y APV con un 19,3%, SIS con un 11%, desgravamen con un 7,6%, seguros de salud con un 9,0%, seguros temporales con un 5,1% y accidentes personales y de asistencia con un 2,3%.

La utilidad del mercado de seguros vida fue de US\$296,5 millones, reportando con esto un alza del 64% respecto a igual periodo del año 2016, aumento que se explica por el favorable resultado de las inversiones, asociado a un buen desempeño de los mercados financieros y una disminución de los costos de rentas vitalicias, dado una disminución del nivel de primaje de éstas.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo de 2017 alcanzaron un monto total de US\$54.455 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (31,6%) y bonos bancarios (12,7%), seguido de inversiones inmobiliarias (15,3%) e inversiones en el extranjero, mayoritariamente renta fija.

Dentro de los cambios en el *pool* de inversiones del mercado, se observa, un aumento en las inversiones inmobiliarias, inversiones en el

extranjero y renta variable, ante una disminución de los papeles de renta fija local, lo que ya es una tendencia durante los últimos periodos.



Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 6,9% al cierre del primer trimestre, siendo superior al 5,3% obtenido en igual periodo del año 2016.

En términos de solvencia, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,51 veces, superior al nivel de 10,27x obtenido en marzo del 2016. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,63 veces, inferior al nivel de 1,69x obtenido al mismo periodo del año 2016.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó un 24,2%, resultado superior a lo obtenido a igual lapso del año 2016 (15,1%).

La Compañía

Penta Vida es propiedad de Inversiones Banpenta II Limitada con el 99,9% de las acciones, mientras que el restante se encuentra en manos del Fisco de Chile.

Con más de 30 años de experiencia, Grupo Penta administra recursos de las áreas financiera, inmobiliaria, salud y previsional. En diciembre de 2012, la Superintendencia de Pensiones autorizó la venta de AFP Cuprum a Principal.

Es importante señalar que el grupo controlador otorga un respaldo financiero a la aseguradora, demostrado mediante distintos aumentos de capital.

Penta Vida ha desarrollado transversalmente nuevas plataformas de tecnología para contar un mejor nivel de servicio hacia las personas. Durante el año 2009, se hizo el traslado a una única sucursal, lo que permitió una mayor integración y mejor comunicación entre las áreas al interior de la compañía. Sin embargo, mantiene oficinas comerciales en Santiago, Concepción y Viña del Mar.

La innovación tecnológica representa uno de los desafíos de la actual industria aseguradora, en relación a este punto, la compañía ha desarrollado una herramienta llamada “CompraTiempo” que es un avance en la implementación de herramientas sistematizadas orientadas a la venta de seguros de vida. Penta Vida ha declarado que en la medida

que se detecten focos de mejora orientadas a los canales de venta y de atención, mediante la utilización de nuevas tecnologías, evaluará su implementación conforme al retorno que esto reporte para el negocio.

La compañía cuenta con una administración y manejo de riesgo de inversiones, técnico, de crédito y operacional. Cabe señalar que, respecto a este último, presenta políticas y metodologías adecuadas para su mitigación, como también mantiene actualizados y en permanente monitoreo las matrices de riesgo.

El actual directorio cuenta con ejecutivos de gran experiencia en el mercado asegurador, manteniendo una continuidad de los lineamientos que ha venido siguiendo Penta Vida.

Actividades

Penta Vida es una compañía de tamaño relevante dentro de la industria. Su foco comercial se centra en el área previsional, principalmente a través de la venta de rentas vitalicias (RRVV) y de la participación en las licitaciones del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), asociado a la cobertura de los cotizantes de las AFP frente a eventuales jubilaciones anticipadas. La aseguradora comercializa también seguros de cuenta única de inversión (CUI) y, en menor medida, seguros de vida, desgravamen y salud (está saliendo de este mercado), siendo éstos una pequeña fracción de las ventas totales de la empresa.

En relación a los seguros previsionales, las RRVV han presentado un alza sostenida, con un marcado crecimiento durante los últimos dos años, explicado por condiciones de industria. Por un lado, el mercado de pensiones creció; junto con esto, el cambio de normativa³ implicó una variación en la forma de cálculo de la tasa de descuento de las reservas de rentas vitalicias, permitiendo disminuir las pérdidas contables asociadas a la venta de este producto. De esta manera, las compañías han visto menos castigados sus resultados, aumentando sus esfuerzos de venta. Esto significó que la tasa de interés media de venta (TIMV)⁴, comenzó a subir a contar de marzo del 2015, haciendo más competitiva las rentas vitalicias frente al retiro programado. A marzo de 2017, Penta Vida presentó una TIMV de 2,5% y el mercado una de 2,4%.

La aseguradora participa regularmente en las licitaciones del SIS. En la última licitación, que tiene una vigencia de dos años para el periodo 2016-2018, la aseguradora se adjudicó tres de nueve fracciones de hombres, ofertando una tasa de 1,42% (no sé adjudicó ninguna fracción de mujer para la presente licitación).

En términos de gobiernos corporativos, Penta Vida realiza constantemente comités de trabajo para las áreas de auditoría, riesgo e inversiones. Éstos tienen una periodicidad mínima mensual, con la presencia de al menos un director y parte de la administración superior, buscando ajustarse a los lineamientos de Supervisión Basada en Riesgos (SBR) y también a la Norma de Carácter General N°309 (modificada por la NCG N° 408) de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

DIRECTORIO	
Alfredo Moreno Charme	Presidente
Fabio Valdés Correa	Vicepresidente
Máximo Errázuriz de Solminihac	Director
José Ramón Valente Vías	Director
Francisco Lavín Chadwick	Director
Carlos Celis Morgan	Gerente General

Tabla 1: Directorio y gerente general (Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución de la prima directa total presenta un crecimiento constante, con marcados aumentos, producto de una estrategia intensiva en la comercialización de rentas vitalicias para los años 2015 y 2016, junto con el aumento de fracciones adjudicadas del SIS. A diciembre de 2016, la aseguradora reportó una prima total equivalente a \$505.234 millones, un 45% superior a lo alcanzado en igual lapso del año 2015. A marzo de 2017, la compañía comercializó primas por \$145.332 millones, monto que supera en 30% el nivel de primaje reportado al cierre del primer trimestre del 2016, favorecido por las tres fracciones del quinto contrato del SIS y sus ventas en rentas vitalicias.

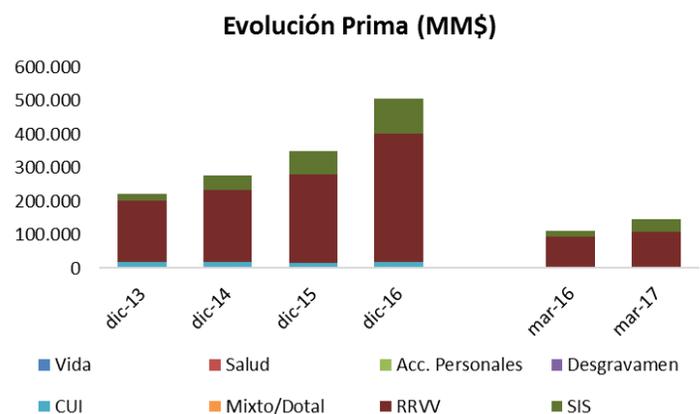


Gráfico 2: Evolución prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Penta Vida mantiene altos niveles de retención, conforme a los negocios que suscribe, reportando una prima retenida que equivale al 82,9% de la prima directa total. Además, posee contratos de reaseguro para las líneas de seguros individuales, colectivos y SIS. Éste último

cuenta con distintos contratos del tipo cuota parte, con diferentes niveles de cesión según la reaseguradora. La compañía mantiene relaciones con importantes compañías de reaseguro a nivel internacional⁵ como Munich Re (AA-), Swiss Re (A+), Hannover (AA-) Gen Re (AA+), entre otras, otorgándole un adecuado respaldo a la compañía.

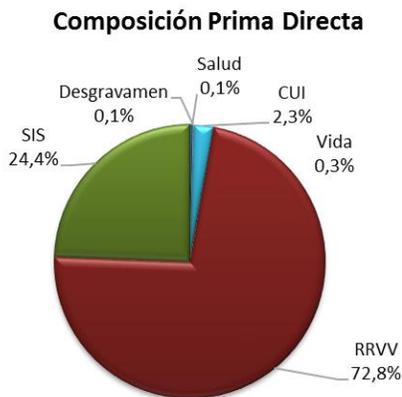


Gráfico 3: Prima directa, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

En relación a la participación de mercado en términos de prima directa, Penta Vida ocupa el tercer lugar con un 10,4% del total de la industria y el primer lugar por concepto de prima directa de rentas vitalicias, con una cuota equivalente al 18,1% de participación.

Situación Financiera

La evolución de activos presenta un crecimiento constante, posibilitado principalmente por un aumento en las inversiones financieras, producto del incremento en las obligaciones, propio de una cartera que muestra una comercialización de rentas vitalicias al alza. A marzo de 2017, la compañía administra activos por \$2.752.151 millones, éstos corresponden principalmente a inversiones financieras (80%) e inversiones inmobiliarias (16%).

La cartera de inversiones⁶ se encuentra más diversificada que la industria con una estrategia agresiva en búsqueda de mayor rentabilidad.

Su composición está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (56,3%), inversiones inmobiliarias (17,1%), renta fija extranjera (12,3%) y renta variable nacional (7%).

La venta de pólizas contempla distintos canales, dependiendo del seguro ofrecido. Rentas vitalicias, el principal producto de la aseguradora, es comercializado principalmente por asesores previsionales (67%), cosa que no ocurre a nivel de industria, donde los agentes de ventas son los intermediarios que representa más 50% del volumen transado. La estrategia de Penta Vida tiene como objetivo el aumento de la flexibilidad operativa y la disminución de costos. El porcentaje restante para la compañía se divide entre agentes de ventas y venta directa.

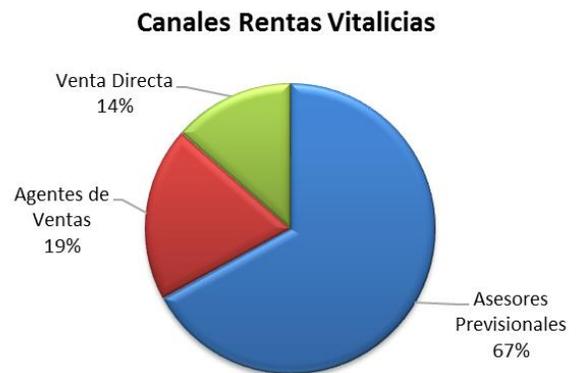


Gráfico 4: Canales de ventas de rentas vitalicias, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

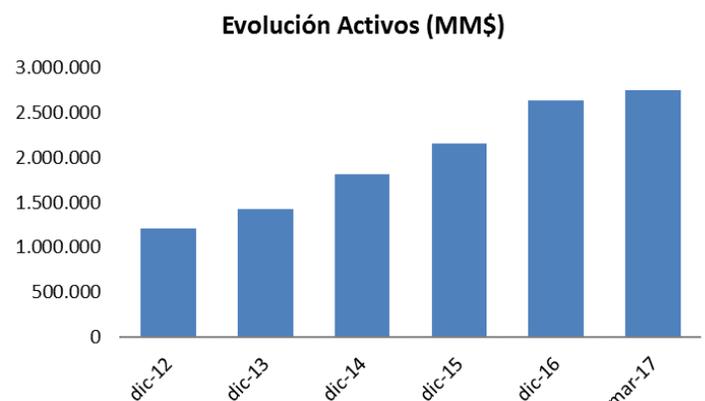


Gráfico 5: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)



Gráfico 6: Cartera de inversiones, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La renta fija nacional corresponde a instrumentos de deuda o crédito (19,4%), mutuos hipotecarios (18,7%), instrumentos de deudas nacionales transados en el extranjero (12,9%), instrumentos emitidos por el sistema financiero (10,3%) y mutuos hipotecarios (8%). En menor medida la aseguradora tiene créditos sindicados (3,5%) y papeles del Estado (2,2%). La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija nacional, presentan una clasificación de riesgo conforme a los lineamientos estratégicos de la aseguradora, manteniendo un 72,7% en categoría A+ o superior. Es importante señalar que el porcentaje restante tiene clasificación de riesgo BBB+ o inferior, manteniendo un 12,1% en BBB-. Los papeles que no cuentan con clasificación de riesgo, corresponden en su mayoría a mutuos hipotecarios y créditos sindicados, los que no han sido considerados para el cálculo de porcentaje de los instrumentos.

Instrumentos de Renta Fija Nacional	
Clasificación de Riesgo	%
AAA	13,8%
AA+	3,0%
AA	13,1%
AA-	17,9%
A+	5,9%
A	7,9%
A-	11,1%
BBB+	5,1%
BBB	6,7%
BBB-	12,1%
BB+	0,7%
BB	0,0%
BB-	1,5%

Tabla 2: Clasificación de Riesgo renta fija local⁷, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La renta variable nacional corresponde principalmente a fondos de inversión que son transados tanto en el mercado bursátil como *over-the-counter*. Entre los principales instrumentos de renta variables están las

cuotas de fondos inmobiliarios, donde la aseguradora participa principalmente en los fondos de Penta Las Américas Infraestructura, Volcomcapital Capital Estructurado Inmobiliario, BTG Pactual Créditos y Facturas, entre otros. Es importante señalar que la aseguradora también tiene acciones de sociedades anónimas abiertas, las que presentan un porcentaje muy menor respecto de la cartera total.

La renta fija extranjera corresponde principalmente a bonos emitidos por empresas extranjeras y en menor medida títulos emitidos por bancos y financieras internacionales. Estos papeles, a pesar de estar distribuidos en 15 países se encuentran concentrados en México, Estados Unidos, Chile (correspondiente principalmente a cuotas de fondos mutuos nacionales con inversiones extranjeras) y Perú, países que en su mayoría mantienen grado de inversión.

Instrumentos de Renta Fija Extranjera		
País	%	Clasificación de Riesgo
México	35%	BBB+
Estados Unidos	15%	AA+
Chile	11%	AA-
Perú	7%	BBB+
Luxemburgo	5%	AAA
Gran Bretaña	5%	*
Brasil	4%	BB
España	4%	BBB+
Islas Caimán	4%	*
Irlanda	4%	A
Colombia	3%	BBB
Austria	1%	AA+

Tabla 3: Clasificación de Riesgo, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Los papeles de renta fija extranjera tienen a una clasificación de riesgo internacional, donde la mayor parte de los activos tienen *rating* entorno a las BBB.

Instrumentos de Renta Fija Extranjera	
Clasificación de Riesgo Internacional	%
A+	1,1%
A	0,0%
A-	7,4%
BBB+	15,5%
BBB	19,5%
BBB-	18,9%
BB+	10,2%
BB	6,5%
BB-	5,5%
B+	1,5%
B	0,6%
Nivel 1	5,1%
Nivel 2	3,3%
Nivel 3	0,4%
Nivel 4	2,9%

Tabla 4: Clasificación de Riesgo renta fija extranjera, marzo 2017
(Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Respecto de las inversiones inmobiliarias⁸, la aseguradora participa en las distintas etapas y tipos de proyectos inmobiliarios. Su cartera está compuesta por cuentas por cobrar *leasing* que representan el 14,6%, mientras que las propiedades de inversión el 2,5% restante del *pool* total. El diferencial de la cartera total se encuentra invertido en menor medida en préstamos, participación en entidades del grupo y efectivo.

El test de suficiencia de activos (TSA), presentó a marzo de 2017 una tasa de reinversión de 1,79% -con un máximo permitido de 3%-, lo que sitúa a la compañía en la parte media del mercado. La cobertura de los pasivos⁹ mantiene ocho de los diez tramos calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

Tramo	Activos (UF)	Pasivos (UF)	Calce
1	8.925.915	5.142.820	100%
2	9.529.070	4.977.399	100%
3	9.308.855	4.778.426	100%
4	6.728.099	4.554.025	100%
5	5.375.405	4.297.104	100%
6	8.389.044	5.896.431	100%
7	7.880.609	5.166.456	100%
8	11.096.447	6.868.482	100%
9	3.730.858	6.006.030	62%
10	1.968.101	4.295.286	46%

Tabla 5: Índice de cobertura de pasivos, marzo 2017 (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La evolución del margen de contribución¹⁰ constata la importancia del SIS en comparación con las otras líneas de negocios, como los seguros individuales y colectivos que han representado para los últimos periodos una menor ponderación respecto de la cartera total, lo que en parte se debe también, a que la aseguradora se ha salido de algunas líneas como salud, enfocándose en lo que son los seguros previsionales. El SIS muestra resultados negativos entre diciembre 2014 y diciembre 2016, desempeño conforme a un aumento de la siniestralidad para el periodo de la licitación 2014-2016, y una disminución constante de las tasas que se venían ofertado desde el comienzo la licitación, hecho que ocurrió a nivel de mercado y fue revertido para el último contrato. Esta situación se ve reflejada en el margen del SIS a marzo 2017, que reportó un monto equivalente a \$3.098 millones.

Los resultados presentan siempre utilidades para el periodo en estudio, salvo marzo 2016, por un mal desempeño del SIS y variaciones en la cuenta de diferencia de cambio por mantener inversiones en moneda extranjera, hecho que fue revertido al cierre del 2016, reportando utilidades por \$15.828 millones, monto que incluso superó en

un 18% lo reportado durante el año 2015, favorecido por un buen resultado de inversiones. A marzo de 2017, los resultados son auspiciosos alcanzando una utilidad equivalente a \$12.895 millones, dado el buen desempeño de la cartera administrada y los márgenes del SIS.

Margen de Contribución (MM\$)

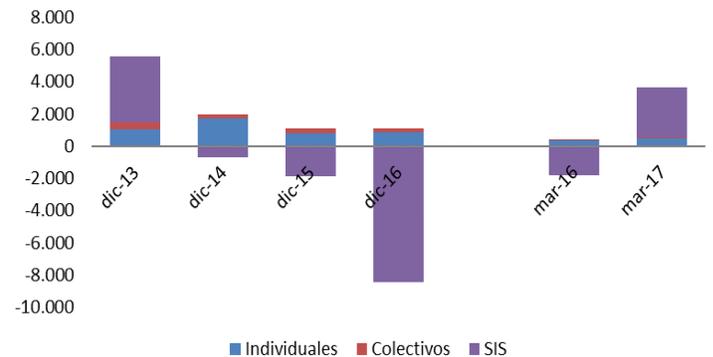


Gráfico 7: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La estrategia de Penta Vida es intensiva en la comercialización de rentas vitalicias y con una activa participación en el SIS, lo que se traduce en que el resultado final se encuentra supeditado al desempeño de sus inversiones. Lo anterior se ve reflejado en el indicador de resultado de inversiones sobre utilidad, debido a que las reservas técnicas que la compañía mantiene como respaldo de sus obligaciones con los pensionados, se constituyen como inversiones que corresponden al activo de mayor tamaño dentro de la cartera de la aseguradora.

Resultado del Ejercicio (MM\$)

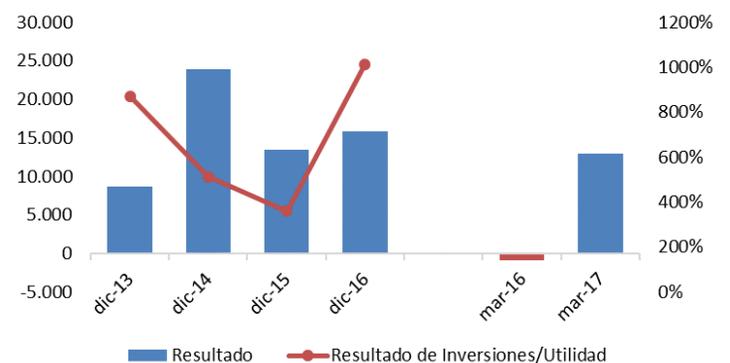


Gráfico 8: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Indicadores

Relativo a la eficiencia operacional, la evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa¹¹, muestra a nivel de industria una tendencia a la baja hasta septiembre de 2016, producto de los cambios de mercado, que fomentaron el aumento del nivel de primaje de las rentas vitalicias, manteniendo acotados los niveles de gastos de administración (considera tanto las remuneraciones como otros gastos) traduciéndose en un menor ratio. Penta Vida en tanto, resulta más eficiente que la industria¹², elemento que se ha visto posibilitado por sus altos volúmenes de ventas, evidenciando economías de escalas. A marzo de 2017, el ratio de gasto de administración sobre prima directa fue de 2,4%.

Gasto Administración/Prima Directa

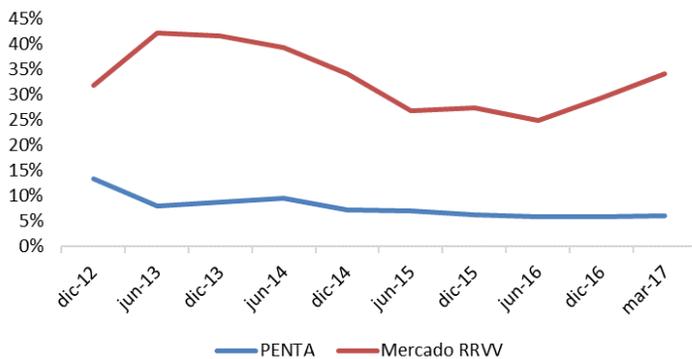


Gráfico 9: Evolución gasto de administración sobre prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

La aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones¹³ con mayor volatilidad de los retornos, en comparación con el mercado total de vida y las empresas comparables (en términos de clasificación de riesgo y mix de productos ofrecidos), sin embargo, sus resultados son buenos y se encuentran acorde a la estrategia y apetito de riesgo de la aseguradora. Al cierre del primer trimestre del año 2017, la compañía reportó un ratio de 6,9%, lo que si bien es un buen resultado, se encuentra por debajo de las empresas comparables.

La evolución del endeudamiento¹⁴ presenta niveles crecientes en el tiempo, producto de los requerimientos de patrimonio que implica una estrategia intensiva en seguros previsionales como es el caso de Penta Vida, donde su evolución se ha mantenido en niveles en torno a 11,8 veces gracias a aumentos de capital que ha inyectado el grupo los últimos dos años, los cuales bordean los \$60.000 millones. A marzo de 2017, el endeudamiento fue de 11,99 veces, manteniéndose en línea con lo reportado en marzo de 2016, pero superior a la industria.

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹⁵, presenta un comportamiento inversamente proporcional al endeudamiento, llegando al primer trimestre del 2017 a un nivel de 1,66 veces, lo que representa una adecuada holgura patrimonial, comparado con la industria.

Producto de Inversiones

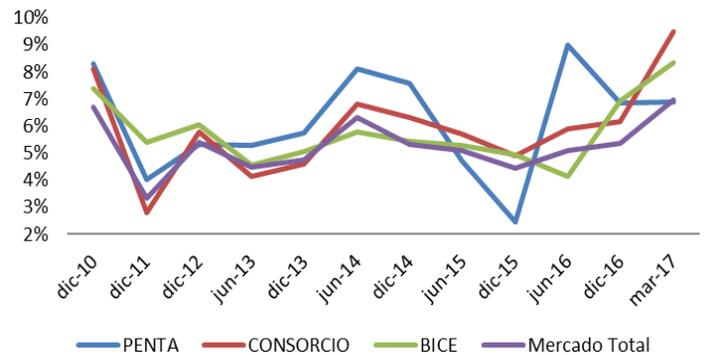


Gráfico 10: Evolución producto de inversiones (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Endeudamiento (veces)

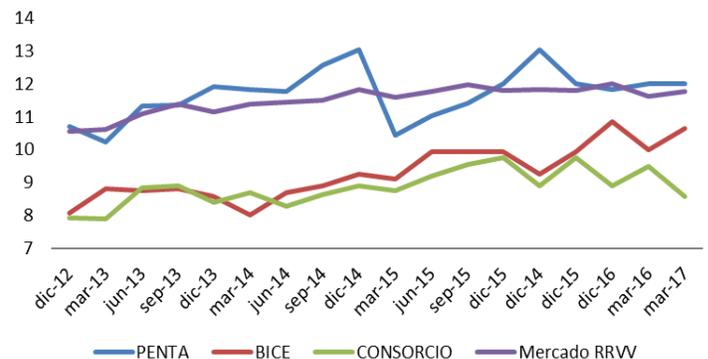


Gráfico 11: Evolución endeudamiento (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Pat. Neto / Pat. Exigido (veces)

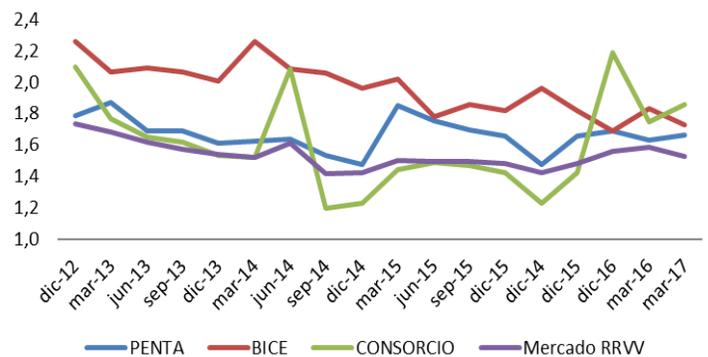


Gráfico 12: Evolución patrimonio neto sobre patrimonio exigido (Fuente: Elaboración Propia con datos SVS)

Clasificación de Riesgo

La clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de pago de las obligaciones de seguros, considerando un conjunto de aspectos relevantes para el buen funcionamiento, basados en la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros de Vida de ICR Clasificadora de Riesgo.

La compañía tiene una fuerte posición en la industria, en términos de primaje, marca y tradición, ligada a un controlador solvente y con *expertise* en la industria, tanto financiera como aseguradora. La oferta de productos de la aseguradora está enmarcada dentro de lo que son los seguros previsionales, con fuerte presencia en las rentas vitalicias y una activa participación en las licitaciones del SIS.

El *pool* de inversiones se encuentra bastante diversificado, conforme a una estrategia más riesgosa, en búsqueda de mayores retornos, traduciéndose en una cartera concentrada en renta fija local, pero con una alta presencia en inversiones en el extranjero e inversiones inmobiliarias.

En términos de solvencia, históricamente los indicadores de endeudamiento han estado en torno a las 11,8x, lo que implica un adecuado nivel, considerando el *pool* tanto de productos como de inversiones de la aseguradora, los que, a medida que se han deteriorado producto de los requerimientos patrimoniales propios de una estrategia intensiva en rentas vitalicias, se han recuperado mediante aumentos de capital. Lo mismo ocurre con las exigencias de patrimonio neto sobre patrimonio exigido, donde presenta niveles en torno al 1,6x, otorgando una adecuada holgura patrimonial.

En opinión de esta clasificadora, el rating o su tendencia podría ajustarse al alza, en la medida que sus indicadores tanto técnicos como de solvencia mejoren, de forma tal, que los riesgos de la compañía se vean mitigados y fortalezcan el patrimonio de la aseguradora. En caso contrario, el rating o su tendencia, podrían ajustarse a la baja, conforme a rebalances de la cartera de inversiones hacia posiciones más riesgosas o si los indicadores técnicos se deterioran o se vuelvan muy volátiles, o bien, si sus indicadores de solvencia empeoran de forma tal que su capital y patrimonio se vieran comprometidos.

Definición de Categorías

OBLIGACIONES COMPAÑÍAS DE SEGUROS

CATEGORÍA AA

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

Fecha	Rating	Tendencia
Jul-12	AA	Estable
Jul-13	AA	Estable
Jul-14	AA	Estable
Jul-15	AA	Estable
Jul-16	AA	Estable
Jul-17	AA	Estable

Anexo

INDICADORES (MM\$)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Mar-16	Mar-17
Total Activo	1.807.702	2.158.339	2.636.371	2.190.702	2.752.151
Total Inversiones Financieras	1.447.387	1.766.196	2.082.849	1.783.090	2.190.860
Total Inversiones Inmobiliarias	306.056	351.294	434.755	360.920	435.649
Total Cuentas De Seguros	16.114	20.964	93.803	22.205	98.324
Otros Activos	38.146	19.884	24.964	24.486	27.318
Total Pasivo	1.683.837	1.996.919	2.436.958	2.030.764	2.546.479
Reservas Técnicas	1.571.805	1.885.456	2.334.566	1.980.793	2.443.178
Reservas Seguros Previsionales	1.492.179	1.803.093	2.220.953	1.896.293	2.338.189
Otros Pasivos	60.277	27.116	24.165	18.933	28.693
Total Patrimonio	123.866	161.420	199.413	159.938	205.672
Capital Pagado	105.320	136.144	166.109	136.144	166.109
Resultados Acumulados	16.318	26.122	37.201	25.208	46.228
Margen De Contribución	-68.975	-64.378	-82.013	-18.683	-21.224
Prima Retenida	270.020	338.598	453.260	108.936	120.453
Prima Directa	275.620	349.499	505.234	111.829	145.332
Variación De Reservas Técnicas	-6.451	322	-8.148	-1.526	-761
Costo De Siniestros	-45.418	-74.349	-67.544	-20.776	-13.893
Costo De Rentas	-282.227	-323.129	-452.238	-103.750	-126.937
Costos De Administración	-10.481	-12.160	-13.504	-2.954	-3.513
Resultado De Inversiones	122.618	48.072	160.399	54.120	44.355
Resultado Técnico De Seguros	43.162	-28.466	64.883	32.483	19.618
Diferencia de cambio	32	64.203	-31.550	-28.880	-1.136
Utilidad (pérdida) por unidades reajustables	-19.343	-23.542	-19.584	-5.024	-4.441
Total Resultado Del Periodo	23.926	13.391	15.828	-914	12.895
Gasto de Administración/Prima Directa	3,8%	3,5%	2,7%	2,6%	2,4%
Mg. Técnico Directo	2,7%	-1,1%	-6,9%	-7,2%	10,1%
Endeudamiento	13,05x	12,00x	11,82x	12,00x	11,99x
Patrimonio Neto/Exigido	1,47x	1,65x	1,69x	1,63x	1,66x
Producto de Inversiones	7,6%	2,4%	6,8%	10,1%	6,9%
Siniestralidad Directa ¹⁶	7%	7%	6%	5,4%	4,7%

¹ No se considera Alemana Seguros, por no presentar prima directa a marzo de 2017.

² Tipo de cambio observado al 3 de abril de 2017, que corresponde a \$663,97 por dólar.

³ NCG N°318 y NCG N°209.

⁴ Las bajas tasas de interés media de ventas hacen menos atractiva como modalidad de pensión a las rentas vitalicias.

⁵ Ante una discrepancia en la clasificación de riesgo se considera la menor nota.

⁶ No consideramos las CUI.

⁷ El porcentaje restante que no aparece en la tabla pertenece a una clasificación de riesgo inferior.

⁸ No consideramos las inversiones inmobiliarias de uso propio.

⁹ Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-4.

¹⁰ Margen de contribución ajustado no considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI en caso de existir.

¹¹ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹² Por industria o Mercado RRVV consideramos a todas aquellas aseguradoras de vida que actualmente comercializan rentas vitalicias.

¹³ Resultado de inversiones es calculado como Resultado de inversiones (UF)/ (Inversiones (UF)+Inversiones en dic-1(UF))*(factor de anualidad)

¹⁴ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹⁵ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

¹⁶ La suma de los costos de siniestros directos y las rentas directas sobre la prima directa.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.