

Ratings

Pablo Galleguillos
Analista Senior Seguros
pgalleguillos@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 ha establecido Comités del Directorio en donde se abordan temas relacionados con el control interno y las inversiones. Éstos tienen una periodicidad mínima mensual, con la presencia de al menos un director y parte de la administración superior, alineándose a los Principios de Gobiernos Corporativos establecidos en la NCG N° 309 de la Comisión para el Mercado Financiero.

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, referida al periodo 2018-2020, la compañía se adjudicó tres de un total de nueve fracciones de hombres y dos de un total de cinco fracciones de mujeres, ofreciendo tasas de 1,55% y 1,12%, respectivamente.

La evolución de la prima directa total, es altamente impulsada por la actividad de seguros previsionales, acorde al plan estratégico de la compañía de crecer bajo una comercialización intensiva en rentas vitalicias y alcanzar una escala relevante en el mercado, lo cual es complementado con la participación en el SIS. A diciembre de 2017, la compañía cierra con una prima directa de \$621.216 millones, considerablemente superior a los \$505.234 millones del año anterior.

A marzo de 2018, la compañía mantiene su ritmo de crecimiento y obtiene una prima directa de \$227.159 millones, superior en 56,3% a lo registrado al primer trimestre del año anterior.

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 co-

mercializado en su mayoría por asesores previsionales (58,5%), manteniendo el porcentaje restante entre agentes de ventas y venta directa.

La cartera de inversiones¹ 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 (51,4%), inversiones inmobiliarias (19,09%), inversiones en el extranjero (16,3%) y renta variable nacional (9,9%).

El test de suficiencia de activos presentó a marzo de 2018 una tasa de reinversión de 1,8%, y la cobertura de los pasivos² mantiene los primeros nueve tramos de diez calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

Los resultados presentan siempre utilidades para el periodo en estudio. A diciembre de 2017, la compañía obtuvo un resultado particularmente alto de \$31.842 millones, duplicando los \$15.828 millones del año anterior. El alza es atribuible al rendimiento de sus inversiones, cuyos últimos incrementos en el stock le permitió implementar un portfolio de altos retornos, obteniendo un resultado de \$205.672. A marzo de 2018, la aseguradora obtuvo utilidades por \$8.628 millones, inferior al primer trimestre del año anterior en un 33,1%, pese al incremento de 18,1% del resultado de inversiones.

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 12 veces gracias a aumentos de capital. A marzo de 2018, el endeudamiento fue de 13,75 veces, siendo esto superior a la industria. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,45x.

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, entendiendo 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 36 compañías, incluyendo aquellas denominadas mutualidades de seguros.

Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa éstas acumularon US\$2.485 millones³ al primer trimestre del año 2018, lo que implicó un aumento del 17,6%⁴ respecto al mismo período del año 2017. Los ramos de mayor incidencia en el primaje total son las rentas vitalicias, con un 47,1% dentro del *pool* de productos, seguido por seguros con CUI y APV con un 13,3%, SIS con un 11,2%, desgravamen con un 8,1%, seguros de salud con un 9,5%, 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\$186 millones, reportando con esto un decrecimiento del 37,3% respecto a igual período del año 2017, disminución que se explica por el desfavorable resultado de las inversiones y un aumento de los costos de administración, dado el aumento de primaje de la industria.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo de 2018 alcanzaron un monto total de US\$64.790 millones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional, principalmente bonos corporativos (29,6%) y bonos bancarios (12,0%), seguido de inversiones inmobiliarias (15,3%) e inversiones en el extranjero (14,3%), mayoritariamente renta fija.

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, y previsional.

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. En este sentido, puesto que la innovación tecnológica representa uno de los desafíos de la actual industria aseguradora, la compañía ha

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 un aumento en menor medida de los papeles de renta fija local, siendo una tendencia desde períodos anteriores.

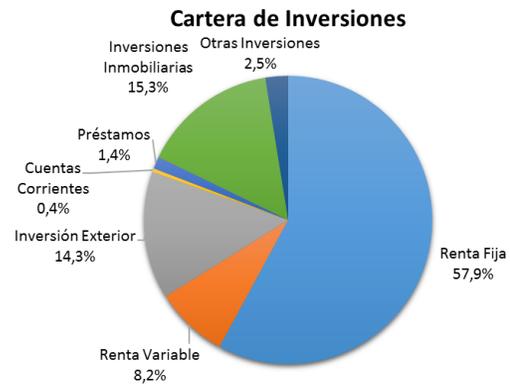


Gráfico 1: Inversiones compañías de seguros de vida, marzo 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Respecto a las inversiones, éstas han presentado una rentabilidad de 4,7% al cierre del primer trimestre, siendo inferior al 7,0% obtenido en igual período del año 2017.

En términos de solvencia, a diciembre de 2017⁵, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,6x, inferior al nivel de 10,73x obtenido a diciembre de 2016. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido fue de 1,62x, inferior al nivel de 1,63x obtenido al mismo período del año 2016.

A marzo de 2018, el indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó un 12,4%, resultado inferior a lo obtenido a igual lapso del año 2017 (23,2%).

desarrollado herramientas sistematizadas orientadas a la venta de seguros de vida.

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. En abril de 2018, se renueva

el directorio tras la renuncia del presidente del directorio señor Alfredo Moreno Charme y el director señor José Ramón Valente Vías, ingresando dos nuevos directores en su reemplazo.

En términos de gobiernos corporativos, Penta Vida ha establecido Comités del Directorio en donde se abordan temas relacionados con el control interno y las inversiones. Éstos tienen una periodicidad mínima mensual, con la presencia de al menos un director y parte de la admi-

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 crecimiento sostenido en su volumen de comercialización, en línea con la fase expansiva que se gatilló a partir de los cambios de normativa⁶ relativos a 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. En cuanto al año 2017, si bien el mercado presentó una contracción ante un esquema de mínimos históricos en tasa de interés media de venta (TIMV)⁷ a nivel de mercado, Penta Vida tuvo un crecimiento importante en sus ventas de rentas vitalicias, posicionándose como líder de mercado en prima directa en este producto.

La aseguradora participa regularmente en las licitaciones del SIS, lo cual ha contribuido a su crecimiento y a alcanzar un mayor volumen de negocio. En la licitación, correspondiente al periodo 2016-2018, la aseguradora se adjudicó tres de nueve fracciones de hombres, ofertando una tasa de 1,42%. En la última licitación, referida al periodo 2018-2020, la compañía se adjudicó tres de un total de nueve fracciones de hombres y dos de un total de cinco fracciones de mujeres, ofreciendo tasas de 1,55% y 1,12%, respectivamente.

La evolución de la prima directa total, es altamente impulsada por la actividad de seguros previsionales, acorde al plan estratégico de la compañía de crecer bajo una comercialización intensiva en rentas vitalicias y alcanzar una escala relevante en el mercado, lo cual es complementado con la participación en el SIS. A diciembre de 2017, la compañía cierra con una prima directa de \$621.216 millones, considerablemente superior a los \$505.234 millones del año anterior.

nistración superior, alineándose a los Principios de Gobiernos Corporativos establecidos en la NCG N° 309 de la Comisión para el Mercado Financiero.

DIRECTORIO	
Fabio Valdés Correa	Presidente
Fernando Cámbara Lodigiani	Vicepresidente
Máximo Errázuriz de Solminihac	Director
Francisco Lavín Chadwick	Director
Carlos Délano Méndez	Director
Carlos Celis Morgan	Gerente General

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

A marzo de 2018, la compañía mantiene su ritmo de crecimiento y obtiene una prima directa de \$227.159 millones, superior en 56,3% a lo registrado al primer trimestre del año anterior.

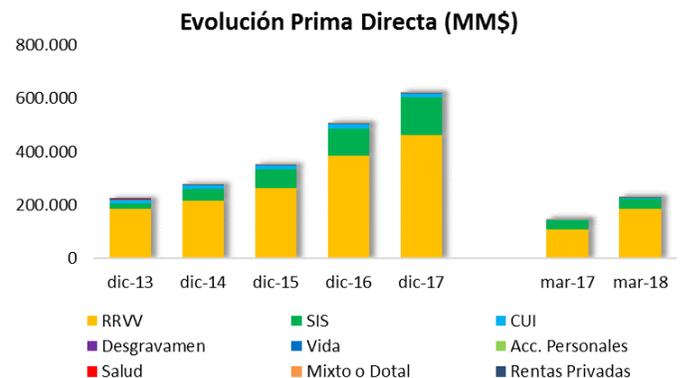


Gráfico 2: Evolución prima directa (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Penta Vida mantiene altos niveles de retención, conforme a los negocios que suscribe, reportando una prima retenida que equivale al 88,3% 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 internacional⁸ como Munich Re (AA-), Hannover (AA-) y Scor Global Life Se (AA-), entre otras, otorgándole un adecuado respaldo a la compañía.

En relación a la participación de mercado en términos de prima directa, Penta Vida ocupa el primer lugar con un 15,1% del total de la industria y el primer lugar por concepto de prima directa de rentas vitalicias, con una cuota equivalente al 26,1% de participación.

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 (58,5%), cosa que no ocurre a nivel de industria, donde los agentes de ventas son los intermediarios que representa cerca del 50% del volu-

men 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.

Canales de rentas vitalicias a marzo de 2018

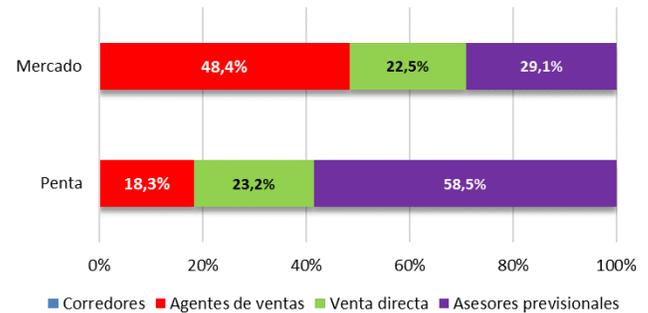


Gráfico 4: Canales de ventas de rentas vitalicias, marzo 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Situación Financiera

Los activos de la aseguradora exhiben un crecimiento sostenido en los últimos años, conforme a la intensificación de la actividad comercial de las rentas vitalicias que, en consecuencia, se ha traducido en una expansión de su base de inversiones financieras e inmobiliarias. La conformación de un portfolio de inversiones de escala relevante, es un elemento crucial para el desarrollo de competencias en generar un spread financiero que otorgue rentabilidad al principal negocio de la compañía, orientado al ámbito previsional.

A marzo de 2018, la compañía administra activos por \$3.335.926 millones, éstos corresponden principalmente a inversiones financieras (77,8%) e inversiones inmobiliarias (17,6%).

Composición Activos (millones de pesos)

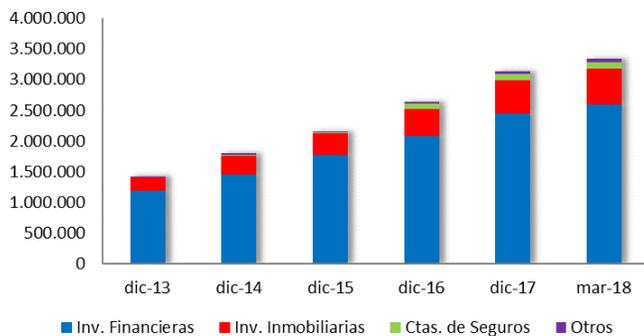


Gráfico 5: Evolución activos (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La cartera de inversiones⁹ es gestionada sobre una base altamente diversificada en cuanto a las clases de activos, respecto a la industria, ya que contempla una alocaión de activos con mayores exposiciones en inversiones alternativas, con el fin de lograr mayor rendimiento de su portfolio y un spread más atractivo. Su composición está dada mayoritariamente por instrumentos de renta fija nacional (51,4%), inversiones inmobiliarias (19,09%), inversiones en el extranjero (16,3%) y renta variable nacional (9,9%).

Inversiones Penta Vida Marzo 2018

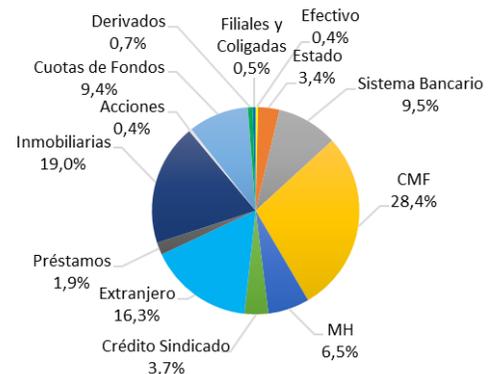


Gráfico 6: Cartera de inversiones, marzo 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La renta fija nacional corresponde principalmente a instrumentos de deuda o crédito (28,4%), mutuos hipotecarios (6,5%), instrumentos emitidos por el sistema financiero (9,5%). En menor medida la aseguradora tiene créditos sindicados (3,7%) y papeles del Estado (3,4%). La calidad crediticia de los instrumentos de renta fija nacional, presentan una clasificación de riesgo conforme a los lineamientos estratégicos de la aseguradora, manteniendo sobre un 50% de la cartera en categoría A+ o superior, porción que es inferior a lo que mantienen algunos de sus pares, por lo que podría considerarse más riesgosa. 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.

Clasif. Riesgo	BICE	CONFUTURO	CONSORCIO	METLIFE	PENTA
AAA	10,4%	16,1%	14,3%	19,9%	15,4%
[AA-, AA+]	59,9%	47,1%	30,1%	61,5%	32,1%
[A-, A+]	16,6%	21,1%	22,2%	14,5%	26,0%
[BBB+, BBB-]	10,6%	15,1%	24,8%	3,5%	24,1%
[BB+, D]	2,1%	0,6%	8,6%	0,6%	1,7%
N1	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%

Tabla 2: Clasificación de Riesgo renta fija local¹⁰, marzo 2018

Nota: No se consideran instrumentos sin clasificación
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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 del país	
México	53,6%	BBB+	
Estados Unidos	12,0%	AA+	
Perú	11,2%	BBB+	
Colombia	5,3%	BBB-	
España	4,5%	BBB+	
Gran Bretaña	3,6%	*	
Holanda	3,0%	AAA	
Islas Caimán	2,7%	*	
Brasil	2,7%	BB-	
Austria	1,0%	AA+	
Luxemburgo	0,4%	AAA	

Tabla 3: Clasificación de Riesgo, marzo 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)
*: Sin clasificación de riesgo soberano existente

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	%	
AA+	4,8%	
A	1,0%	
A-	2,6%	
BBB+	22,1%	
BBB	17,9%	
BBB-	28,2%	
BB+	10,8%	
BB	6,8%	
BB-	5,0%	
B+	0,4%	
B-	0,1%	
C	0,1%	

Tabla 4: Clasificación de Riesgo renta fija extranjera, marzo 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Respecto de las inversiones inmobiliarias¹¹, estas representan un 19,0% y corresponden principalmente a activos por leasing. 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 2018 una tasa de reinversión de 1,8% -con un máximo permitido de 3%-, lo que sitúa a la compañía en la parte media del mercado. La cobertura de los pasivos¹² mantiene los primeros nueve tramos de diez calzados en un 100%, lo que indica un adecuado nivel.

Tramo	Índice de cobertura de pasivos
1	100%
2	100%
3	100%
4	100%
5	100%
6	100%
7	100%
8	100%
9	100%
10	6,91%

Tabla 5: Índice de cobertura de pasivos, marzo 2018
(Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del margen de contribución ajustado¹³ 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 provisionales.

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. Para el ejercicio del año 2017, la compañía logra obtener un margen positivo del SIS de \$5.599 millones, atribuible a una adecuada gestión de reaseguro, acotando así los costos de siniestros y protegiendo el margen.

Los resultados presentan siempre utilidades para el periodo en estudio, a diciembre de 2017, la compañía obtuvo un resultado particularmente alto de \$31.842 millones, duplicando los \$15.828 millones del año anterior. El alza es atribuible al rendimiento de sus inversiones, cuyos últimos incrementos en el stock le permitió implementar un portfolio de altos retornos, obteniendo un resultado de \$205.672 millones. A marzo de 2018, la aseguradora obtuvo utilidades por \$8.628 millones, inferior al primer trimestre del año anterior en un 33,1%, pese al incremento de 18,1% del resultado de inversiones.

Margen de Contribución (MM\$)

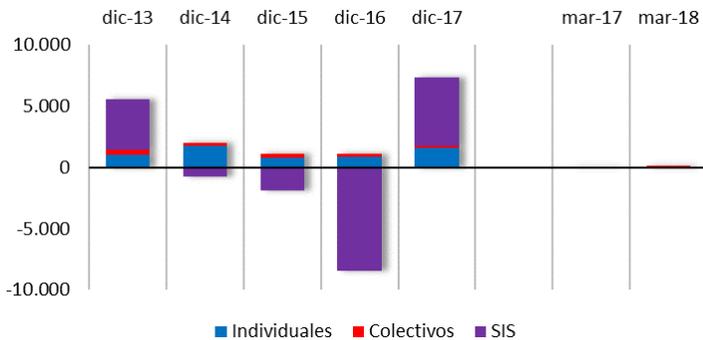


Gráfico 7: Evolución margen de contribución (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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\$)

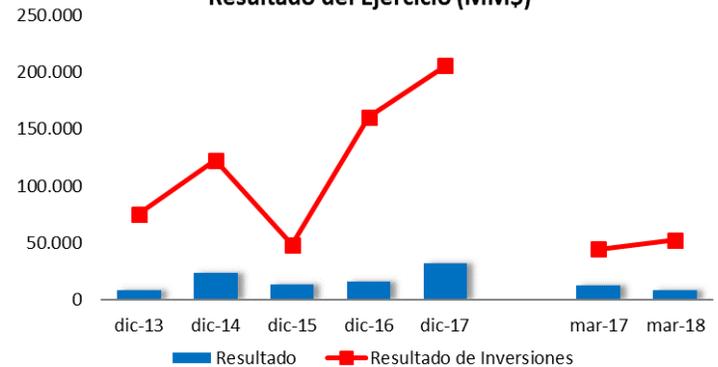


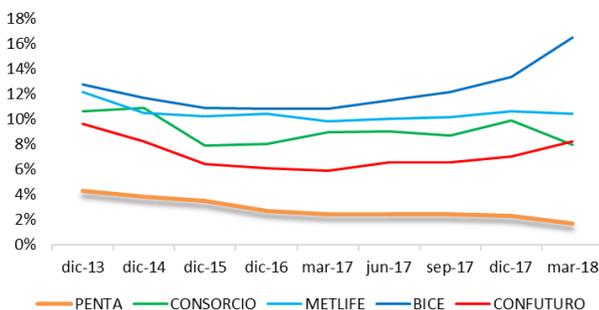
Gráfico 8: Evolución utilidad (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

Indicadores

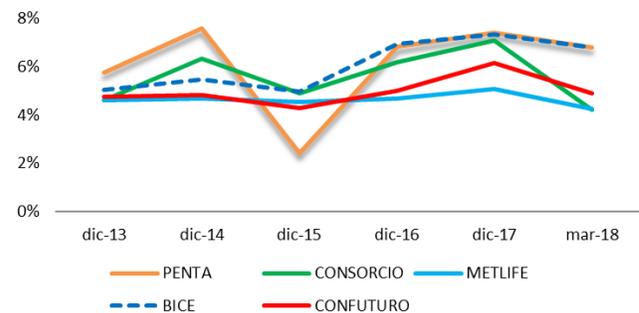
Relativo a la eficiencia operacional, la evolución del ratio de gasto de administración sobre prima directa¹⁴, la compañía presenta niveles favorables respecto a sus pares comparables¹⁵, lo cual se atribuye a las características de su modelo de negocio y estrategia de comercialización, con una puesta en marcha de una serie de medidas impulsadas por la compañía para alcanzar una mayor eficiencia operacional y economías de escala. A marzo de 2018, la compañía registra un indicador de 1,7%, que refleja un incremento acotado en los gastos administración relativo a una expansión importante en los niveles de prima directa tras la intensificación de su actividad comercial.

La aseguradora presenta una rentabilidad de inversiones¹⁶ 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, su rentabilidad está acorde a su estrategia y apetito por riesgo, enfocado a desarrollar un spread de inversiones relevante. Al cierre del primer trimestre del año 2018, la compañía reportó un ratio de 6,8%, cercano a los niveles registrados en los últimos periodos.

Gasto de Administración/Prima Directa



Rentabilidad de Inversiones



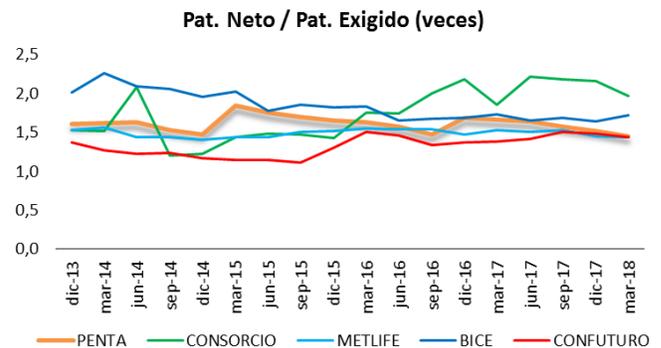
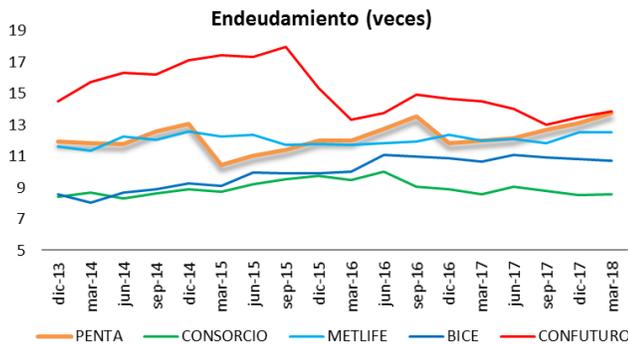
Gráficos 9 y 10: Evolución gasto de administración sobre prima directa y rentabilidad de las inversiones (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

La evolución del endeudamiento¹⁷ 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 12 veces a través de aumentos de capital que ha inyectado el grupo los últimos tres años, los cuales bordean los \$60.000 millones. A marzo

de 2018, el endeudamiento fue de 13,75 veces, superior a las 12,00 veces registradas el año anterior, conforme a la mayor actividad de la compañía que, en consecuencia, ha implicado adquirir mayores obligaciones de largo plazo.

El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido¹⁸, presenta un comportamiento inversamente proporcional al endeudamiento, llegando, al primer trimestre del 2018, a un nivel de 1,45 veces, lo que representa una adecuada holgura patrimonial, que se ha estrechado respecto de periodos anteriores.



Gráficos 11: y 12 Evolución endeudamiento y patrimonio neto sobre exigido (Fuente: Elaboración Propia con datos CMF)

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 presenten 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
Jul-18	AA	Estable

Anexo

Estados Financieros	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Total Activo	1.425.577	1.807.702	2.158.339	2.636.371	3.132.403	2.752.151	3.335.926
Total Inversiones Financieras	1.187.069	1.447.387	1.766.196	2.082.849	2.449.319	2.190.860	2.593.988
Total Inversiones Inmobiliarias	217.126	306.056	351.294	434.755	535.703	435.649	586.896
Total Cuentas De Seguros	4.211	16.114	20.964	93.803	108.404	98.324	104.626
Otros Activos	17.171	38.146	19.884	24.964	38.977	27.318	50.416
Total Pasivo	1.319.500	1.683.837	1.996.919	2.436.958	2.917.469	2.546.479	3.116.585
Reservas Técnicas	1.269.843	1.571.805	1.885.456	2.334.566	2.806.348	2.443.178	2.991.926
Reserva Seguros Previsionales	1.200.396	1.492.179	1.803.093	2.220.953	2.702.785	2.338.189	2.896.351
Otros Pasivos	12.885	60.277	27.116	24.165	31.150	28.693	37.240
Total Patrimonio	106.077	123.866	161.420	199.413	214.934	205.672	219.342
Capital Pagado	65.414	105.320	136.144	166.109	166.109	166.109	166.109
Resultados Acumulados	37.984	16.318	26.122	37.201	59.060	46.228	65.100
Margen De Contribución	-47.847	-68.975	-64.378	-82.013	-87.694	-21.224	-24.401
Prima Retenida	220.369	270.020	338.598	453.260	521.905	120.453	200.522
Prima Directa	221.512	275.620	349.499	505.234	621.216	145.332	227.159
Variación de Reservas Técnicas	-3.857	-6.451	322	-8.148	-1.076	761	-1.799
Costo De Siniestros	-21.031	-45.418	-74.349	-67.544	-54.362	-13.893	-12.602
Costo de Rentas	-239.250	-282.227	-323.129	-452.238	-548.219	-126.937	-211.967
Resultado De Intermediación	-4.486	-5.035	-5.808	-7.327	-5.941	-1.607	-2.156
Costos De Administración	-9.447	-10.481	-12.160	-13.504	-14.416	-3.513	-3.832
Resultado De Inversiones	75.446	122.618	48.072	160.399	205.672	44.355	52.391
Resultado Técnico De Seguros	18.153	43.162	-28.466	64.883	103.563	19.618	24.158
Total Resultado Del Periodo	8.674	23.926	13.391	15.828	31.842	12.895	8.628
Gasto de Administración/Prima Directa	4,3%	3,8%	3,5%	2,7%	2,3%	2,4%	1,7%
Mg. Técnico Directo Ajustado	24,2%	2,7%	-1,1%	-6,9%	5,1%	10,1%	11,9%
Endeudamiento	11,93x	13,05x	12x	11,82x	13,12x	11,99x	13,75x
Patrimonio Neto/Exigido	1,61x	1,47x	1,65x	1,69x	1,52x	1,66x	1,45x
Producto de Inversiones	5,8%	7,6%	2,4%	6,8%	7,4%	6,9%	6,8%

¹ No se consideran inversiones CUI ni muebles de uso propio

² Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-4.

³ Tipo de cambio observado al 31 de marzo de 2018, que corresponde a \$605,26 por dólar.

⁴ Variación real de 5%

⁵ Última información disponible del indicador de la industria.

⁶ NCG N°318 y NCG N°209.

⁷ Las bajas tasas de interés media de ventas hacen menos atractiva como modalidad de pensión a las rentas vitalicias.

⁸ Ante una discrepancia en la clasificación de riesgo se considera la menor nota.

⁹ No se consideran inversiones CUI ni muebles de uso propio

¹⁰ El porcentaje restante que no aparece en la tabla pertenece a una clasificación de riesgo inferior.

¹¹ No consideramos las inversiones inmobiliarias de uso propio.

¹² Tabla de ajuste de calce utilizada corresponde a la CPK-4.

¹³ Margen de contribución ajustado no considera rentas vitalicias, rentas privadas, ni CUI en caso de existir.

¹⁴ El Ratio es calculado como el total de gastos de administración sobre el total de prima directa.

¹⁵ Por industria o Mercado RRVV consideramos a todas aquellas aseguradoras de vida que actualmente comercializan rentas vitalicias.

¹⁶ Resultado de inversiones es calculado como Resultado de inversiones (UF)/ (Inversiones (UF)+Inversiones en dic-1(UF))*(factor de anualidad)

¹⁷ El Ratio de Endeudamiento corresponde al endeudamiento total en relación con el patrimonio descrito en el art. 15 del DFL 251 de 1931.

¹⁸ La razón Patrimonio Neto /Patrimonio Exigido es calculado como Patrimonio Neto (PN) sobre Patrimonio de Riesgo (PR).

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.