



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2019

Balance IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Inversiones	2.117.490.699	2.517.603.572	2.985.022.159	3.849.321.637	4.011.184.530
Cuentas por cobrar de seguros	14.335.745	35.624.839	42.547.241	62.199.866	68.736.731
Participación del reaseguro en las Reservas Técnicas	6.628.543	58.178.355	65.857.095	69.058.391	75.980.458
Otros activos	19.884.002	24.964.367	38.976.733	75.049.448	65.477.938
Total activos	2.158.338.990	2.636.371.133	3.132.403.228	4.055.629.342	4.221.379.657
Reservas técnicas	1.885.456.035	2.334.565.613	2.806.348.199	3.548.225.141	3.730.153.809
Deudas por op. de seguro	4.484.500	36.352.833	35.377.026	40.150.394	45.206.397
Otros pasivos	27.116.292	24.165.223	31.149.596	34.755.107	46.071.582
Patrimonio	161.419.630	199.412.901	214.934.138	252.780.606	257.717.566
Total pasivos y patrimonio	2.158.338.990	2.636.371.133	3.132.403.228	4.055.629.342	4.221.379.657

Estado de resultado IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Margen de contribución	-64.378.335	-82.012.506	-87.693.989	-115.009.450	-43.348.958
Prima directa	349.499.365	505.233.592	621.215.837	879.973.139	240.105.520
Prima cedida	10.901.059	51.973.357	99.310.893	101.497.816	26.040.808
Prima retenida	338.598.306	453.260.235	521.904.944	778.475.323	214.064.712
Costo de siniestros	74.349.370	67.543.800	54.362.069	113.215.154	48.559.215
R. intermediación	5.808.419	7.326.525	5.940.795	7.788.154	1.951.357
Costo de administración	12.160.165	13.503.868	14.415.926	16.226.583	4.338.957
Resultado de inversiones	48.072.005	160.399.269	205.672.469	74.893.312	84.446.556
Resultado final	13.390.747	15.827.775	31.842.390	28.915.009	9.486.519

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A. (Penta Vida) es una sociedad aseguradora que en la actualidad mantiene presencia, en términos de ventas, en los segmentos de seguros previsionales y tradicionales, pero con clara predominancia en el primero. La compañía forma parte del grupo Empresas Penta, consorcio financiero que participa en el mercado del factoring, inmobiliario y fondos de inversión.

A marzo de 2019 la compañía presenta un primaje de \$ 240.106 millones, con inversiones por \$ 4.011 miles de millones y reservas técnicas por un total de \$ 3.730 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 257.718 millones.

La categoría de riesgo “*Categoría AA*” asignada a **Penta Vida** se fundamenta, principalmente, en la alta capacidad que tiene la compañía para responder a las obligaciones contraídas, dado que posee una cartera de inversión, básicamente de renta fija y/o acotado riesgo, que entrega una apropiada protección a las reservas técnicas de la compañía, básicamente conformada por seguros previsionales. Esto es reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlada por un equipo experimentado en este tipo de actividad, aspecto relevante para una entidad en donde el cumplimiento de sus compromisos está supeditado a la suficiencia y rendimiento de sus activos.

Otros aspectos que destacan en la evaluación son el control y bajo nivel de los gastos de administración (tanto como proporción de sus ingresos como en relación con la industria relevante) y el desarrollo constante de auditorías en las distintas áreas y procesos de la compañía, situando a la aseguradora dentro de las sociedades del rubro líderes en esta materia. En los hechos, se reduce significativamente los riesgos operativos.

En contraposición, la clasificación incorpora como elemento de juicio la masa comparativamente reducida que posee la compañía en seguros tradicionales, presentando una participación de mercado cercana al 1,5%¹, según datos a marzo de 2019. Además, existe una baja diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos (concentración mayoritaria en seguros previsionales). Con todo, estos ramos presentan una reducida incidencia en el patrimonio de la compañía, compatible con la clasificación asignada a la compañía se seguro.

Tampoco se puede desconocer que la compañía está inserta en un mercado donde compite con empresas ligadas a grupos aseguradores solventes y multinacionales, que reciben un apoyo comparativamente mayor en términos patrimoniales y operativos, facilitando el traspaso de *know how*.

¹ Considera seguros de Cuenta única de Inversión

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, principalmente porque no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

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

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

A futuro la clasificación de riesgo podría aumentar en la medida que se incremente la masa de renta vitalicia, de tal forma que la baja en los niveles de spread no afecte la cobertura de los gastos de administración y venta.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Cartera de inversiones que cubre adecuadamente sus obligaciones.
- *Know How* en administración de inversiones diversificadas y apoyo que le entrega el grupo Penta en lo relativo a esta materia.

Fortalezas complementarias

- Avances continuos en el área de contraloría interna y gobiernos corporativos

Fortalezas de apoyo

- Gastos de administración comparativamente bajos.
- Compromiso del grupo controlador.

Riesgos considerados

- Baja participación en seguros tradicionales (riesgo con bajo impacto).
- Baja diversificación de productos.
- Menor apoyo en relación con otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto).

Hechos recientes

A marzo de 2019 la prima directa aumentó un 5,7% respecto de marzo de 2018, mientras que los costos de siniestros aumentaron en un 2,9 veces. Por su parte, los costos de administración aumentaron en un 13,2% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó un resultado de \$ 9.487 millones, cifra superior en un 10,0% al resultado del mismo mes del año 2018, provocado principalmente por el resultado de inversiones que aumentó en un 61,2%. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 3.730.154 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 4.011.185 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 257.718 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y fortalezas

Política de inversiones: la compañía ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la administración de una cartera compuesta preferentemente por instrumentos de renta fija (cerca del 60,3%) y por activos inmobiliarios, y que ha sido conformada de manera adecuada a nivel de diversificación y con un riesgo controlado y medido. Adicionalmente, **Penta Vida** cuenta con un comité de inversiones dependiente del directorio de la compañía con lo que existe un control intenso por parte de los directores de sus políticas. Cabe señalar, que la compañía presenta una rentabilidad promedio de 5,8% (últimos 4 años), superior en 1,7% a la TSA a diciembre de 2018.

Gastos en administración y venta: **Penta Vida** presenta una relación de gastos en administración y venta sobre el total de la prima directa menor que el promedio de mercado en su conjunto, situación que se ha extendido a través del tiempo y ha sustentado el crecimiento de la firma.

A marzo de 2018 la compañía presentó un indicador que asciende a 1,8%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un *ratio* del orden del 12,9%.

Eficiencia de procesos de control: la compañía ha tenido un constante mejoramiento en los procesos de control de riesgos. En esta área son destacables las matrices de riesgo operativo que posee actualmente la compañía, las constantes auditorías realizadas a los procesos identificados en tales matrices y el control de los riesgos financieros, a través de mediciones de las exposiciones de la compañía en sus distintas inversiones.

Factores de riesgo

Masa de ramo individuales: independiente de las acciones que se han tomado para desarrollar esta línea de negocios, la que ha mostrado una evolución positiva a través del tiempo, **Humphreys** considera que la compañía cuenta con una cartera que exhibe una masa crítica distante de las que alcanzan las empresas líderes en este rubro. En tal sentido, la cartera de seguros individuales—comparada con el volumen de pólizas de los líderes del sector—podría presentar menores economías de escala, que las empresas con mayor participación de mercado. En todo caso, se reconoce el bajo impacto de un mal desempeño de los productos tradicionales.

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

La compañía, a marzo de 2019, concentra cerca del 98,5% de la prima directa y del 97,4% de sus reservas técnicas en seguros de previsionales.

Mercado con presencia de aseguradores de relevancia internacional: el crecimiento natural del sector debiera conllevar al desarrollo de un mercado con mayor grado de sofisticación, tanto en términos de los mecanismos de comercialización como en la administración de los productos. Desde esta perspectiva, sin ser determinante, en muchos casos puede ser relevante el *know how* que pudiesen aportar las matrices con presencia en mercados más avanzados.

Antecedentes generales

La compañía

La compañía fue fundada por el gobierno de Chile el año 1955 bajo el nombre de Instituto de Seguros del Estado (ISE). En 1990 la empresa se privatizó y puso su foco en la venta de seguros de rentas vitalicias. En 1997 su nombre cambió a ISE Las Américas, ampliando además sus áreas de negocios a las líneas de seguros individuales, seguros colectivos y seguros de AFP. En el año 2004 nació **Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.**, producto de la fusión de ISE Las Américas con AGF Allianz Vida (adquirida por el grupo Penta durante el año 2003).

La compañía forma parte del Grupo Penta, conglomerado económico con presencia en los mercados de seguros, factoring, fondos de inversión e inmobiliario, entre otros.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por Inversiones BANPENTA II Limitada en un 99,91% y por un 0,09% del Fisco de Chile. La Ilustración 1 presenta el organigrama de la compañía.

La administración de la compañía recae sobre un directorio que está compuesto por siete miembros que sesionan mensualmente, los cuales entregan a la sociedad su experiencia y visión de negocio, participando en las decisiones más relevantes de la planificación y diseño de políticas estratégicas.

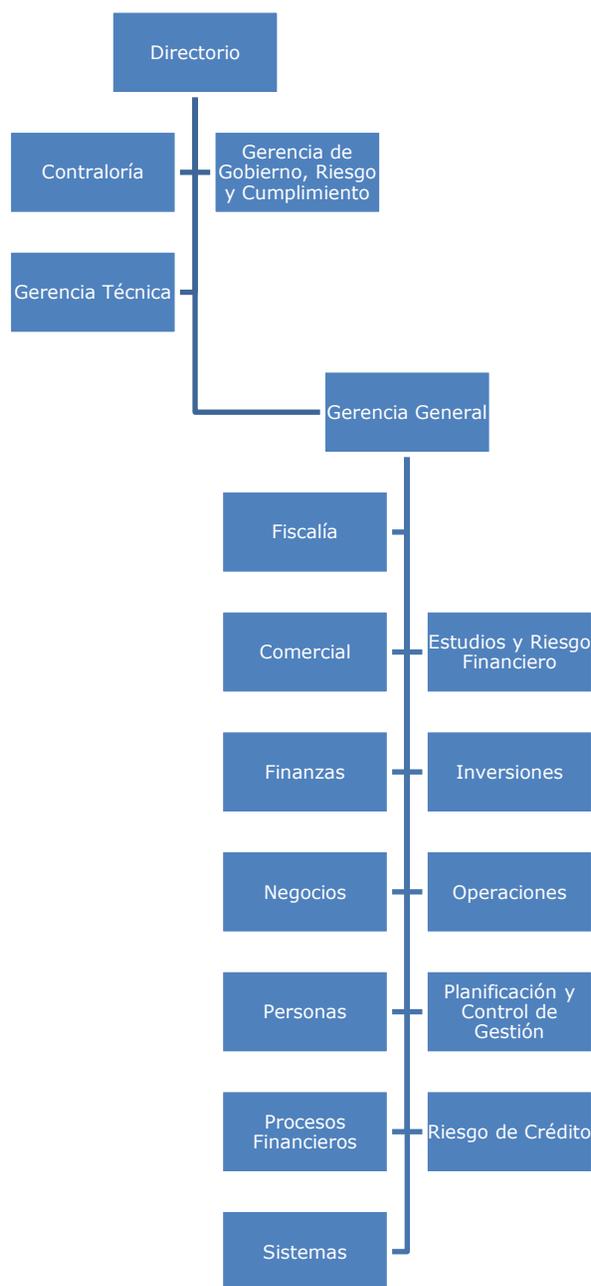


Ilustración 1: Organigrama de la compañía

Mix de productos

Como se puede apreciar en la Ilustración 2, la prima directa de la compañía se concentra en los seguros previsionales² con un 98,5% a marzo de 2019, mientras que los seguros tradicionales representan un 1,5%. De igual forma, el 99,3% del margen de contribución de **Penta Vida** provino de los seguros previsionales a la misma fecha.

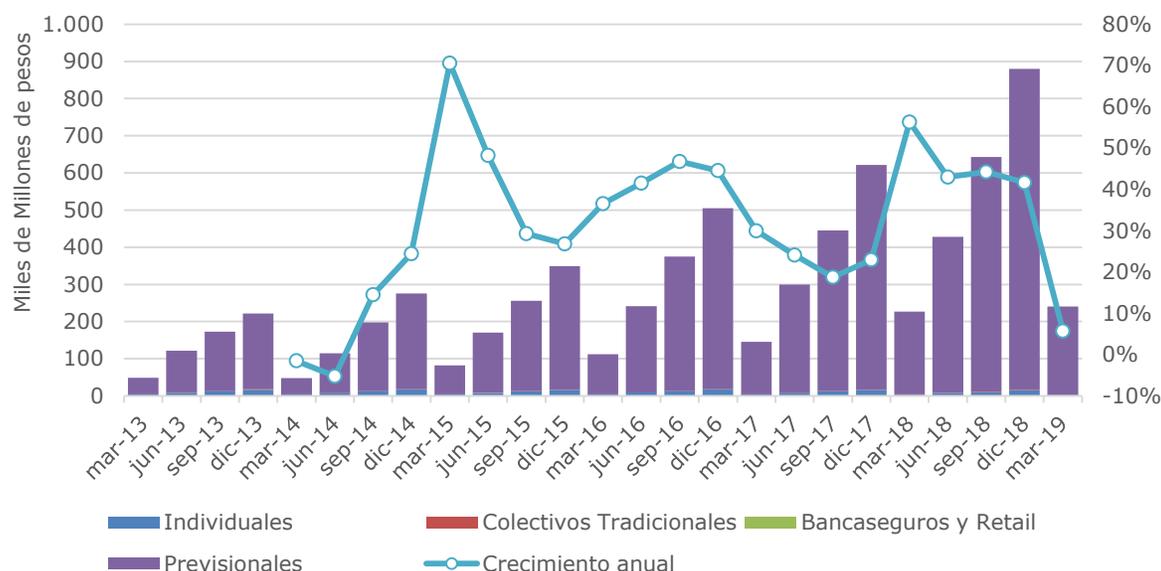


Ilustración 2: Prima directa de la compañía

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, manteniendo desde mediados del año 2018 montos sobre los \$ 3.000.000 millones. A marzo de 2019, las rentas vitalicias tuvieron reservas por un monto \$ 3.461 mil millones, el cual aumentó en un 23,8% con respecto a igual periodo del 2018.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Penta Vida** presentó a marzo de 2019, un 10,8%, aumentando su participación en los últimos años.

En la Ilustración 3 e Ilustración 4 se presenta la evolución de las reservas técnicas previsionales de la compañía y la participación de mercado de ésta respectivamente.

² Incluye seguros de AFP y rentas vitalicias

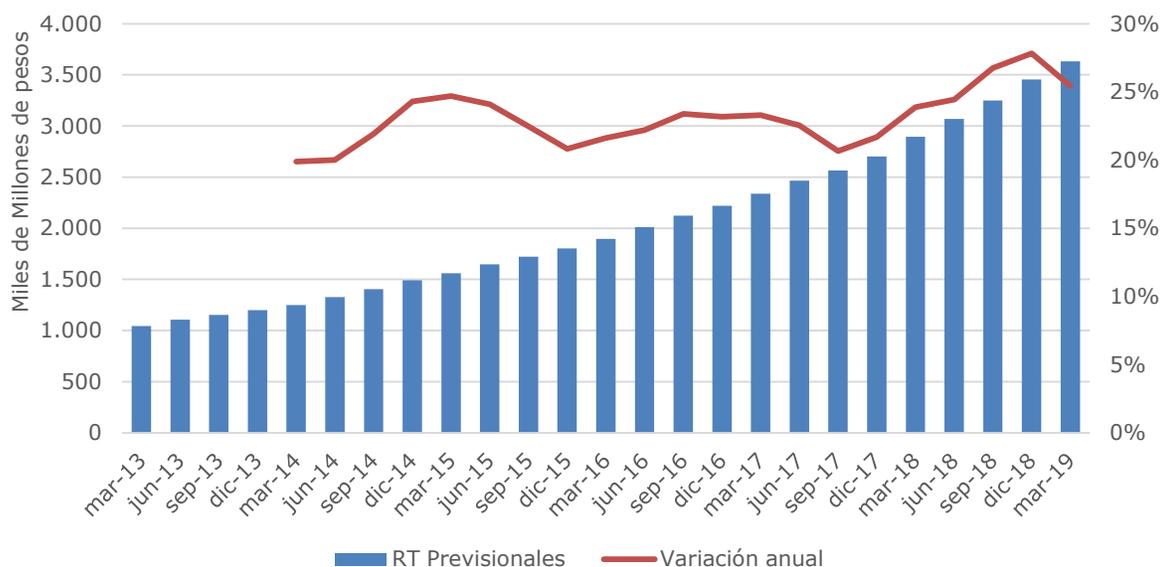


Ilustración 3: Reservas técnicas en seguros previsionales

Inversiones

A marzo de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 1,29% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 77,9% de inversiones financieras, 20,0% de activos inmobiliarios, y 3,4% en otras cuentas.

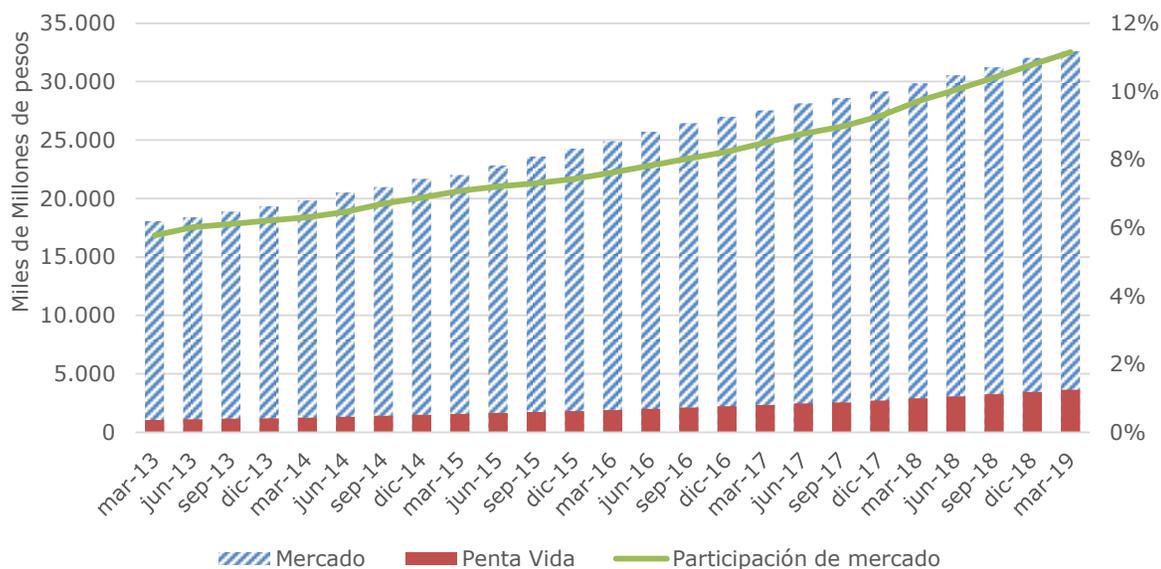


Ilustración 4: Reservas técnicas en seguros previsionales del mercado y la participación de la compañía

Al mismo periodo, de los \$ 4.011 mil millones registrados en inversiones, un 60,3% se encontraban en instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias, de los cuales más de la mitad poseen clasificación A- o superior, tal como se puede observar en la Ilustración 6.

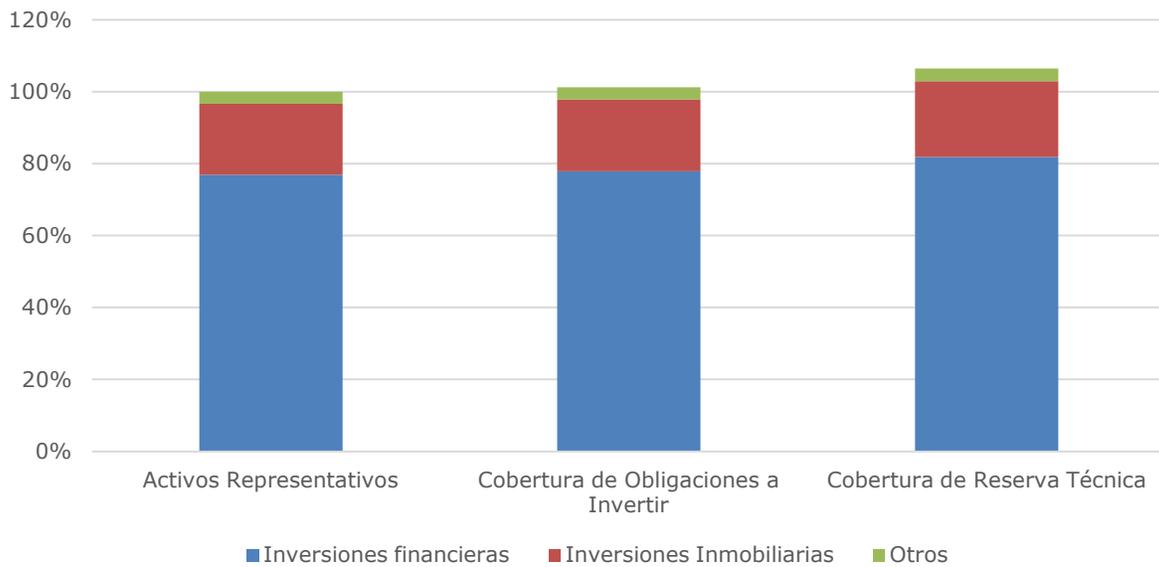


Ilustración 5: Distribución de inversiones

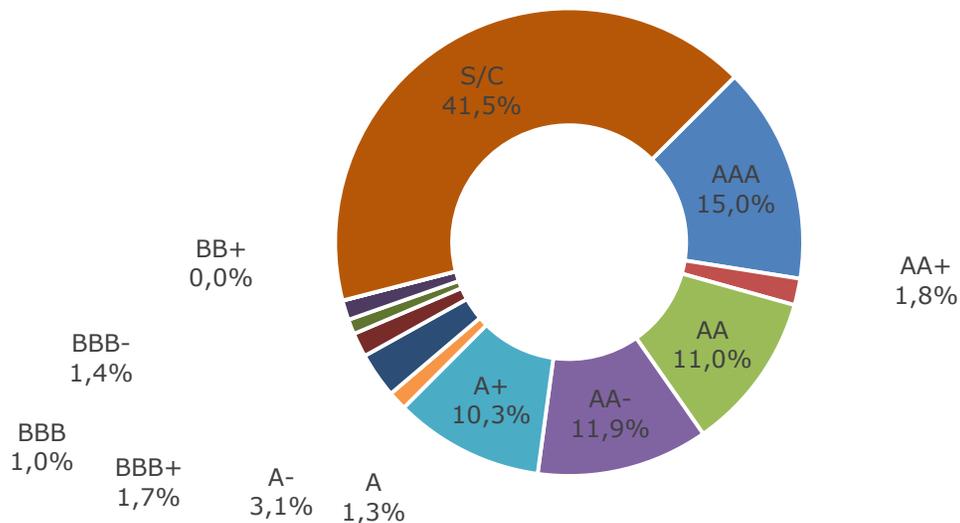


Ilustración 6: Clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias

TSA y rentabilidad de inversiones

La compañía ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad exigida para cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento de 5,1% promedio en los últimos dos años, mientras que la tasa de suficiencia en el mismo periodo promedió un 1,8%. La Ilustración 7 muestra la evolución de la tasa de suficiencia para **Penta Vida** y los retornos que han registrado sus inversiones.

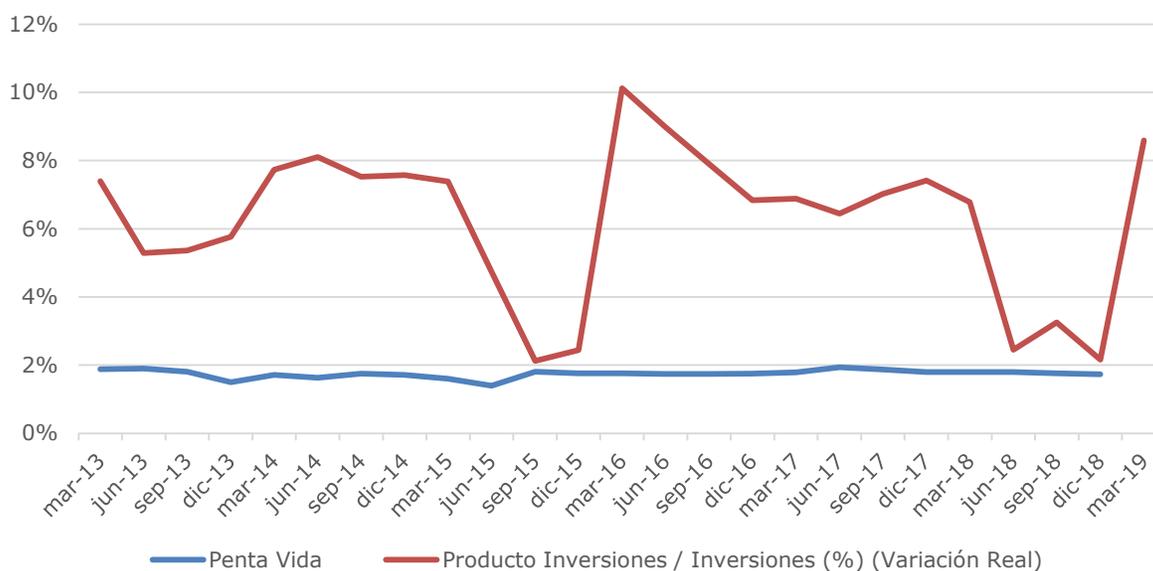


Ilustración 7: Tasa de suficiencia de los activos y productos de las inversiones

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa

Fuera del negocio previsional, **Penta Vida** posee seguros tradicionales principalmente en los ramos individuales relacionados directamente con área de salud. En términos generales, la aseguradora ha reducido el monto total de prima individual durante los últimos dos años, pasando desde \$ 3.928 millones en marzo de 2017 a \$ 3.270 millones en marzo 2019, reduciéndose en un 9,8% anual promedio y representando un 1,4% de las primas. La Ilustración 8 Ilustración 9 presenta la prima directa que tiene **Penta Vida** excluyendo los seguros previsionales.

Posicionamiento de productos

Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros de salud individuales y colectivos han tendido a tener una participación menor a través del tiempo, pasando desde un 9,1% a 1,5% entre marzo de 2013 y marzo de 2019. La Ilustración 9 presenta la evolución que han tenido en el tiempo.

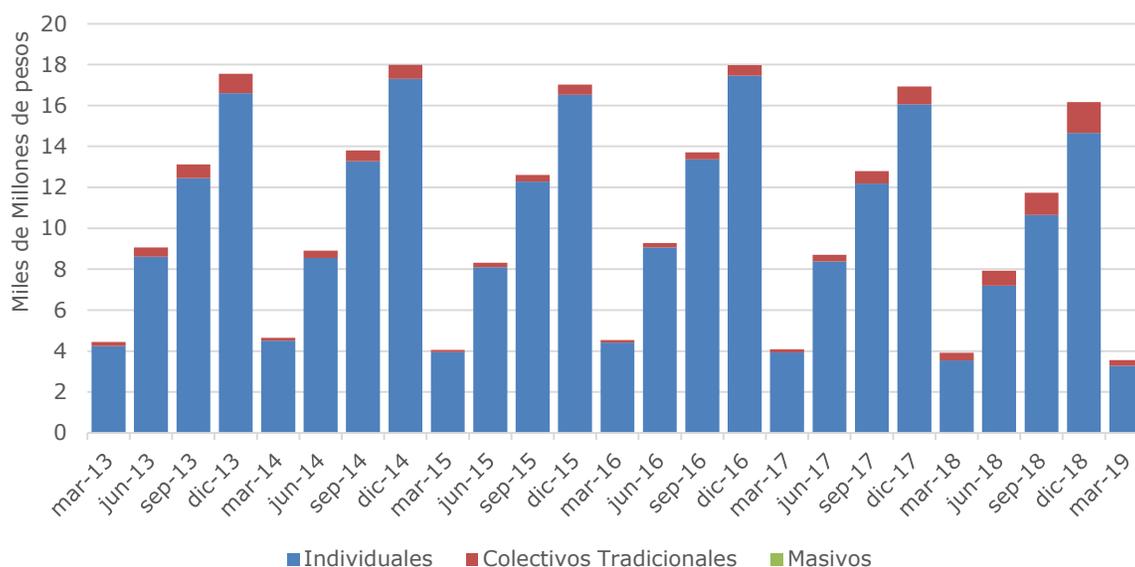


Ilustración 8: Prima directa de la compañía excluyendo seguros previsionales

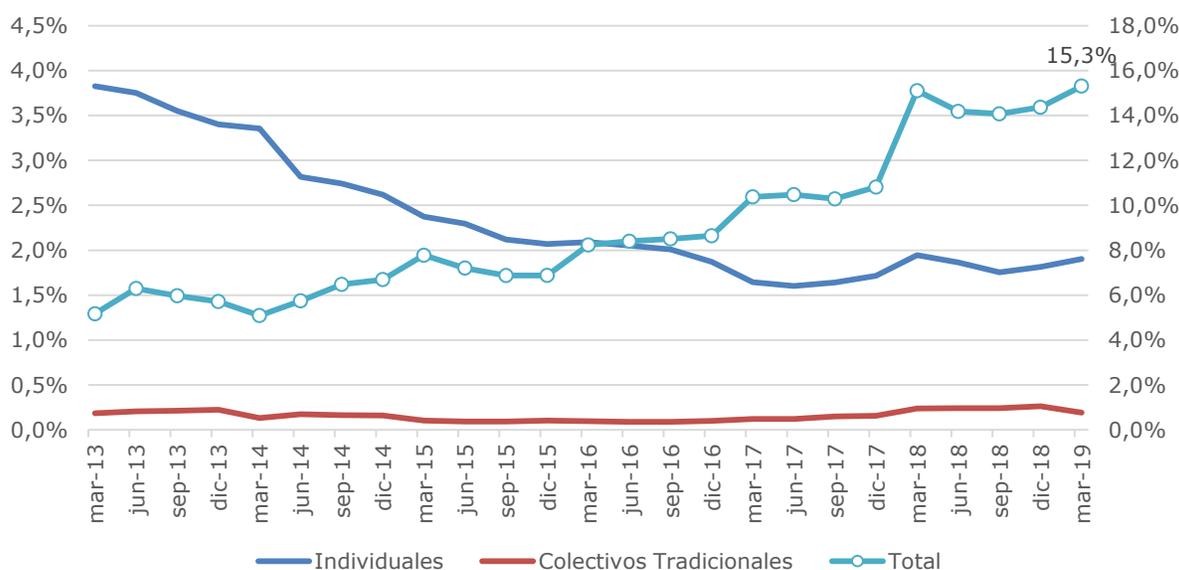


Ilustración 9: Participación de mercado por ramo

Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía es negativa principalmente porque mantiene un margen de contribución negativo. La siniestralidad de los seguros individuales y colectivos se encuentran cercanos a las diez veces y a las dos veces respectivamente. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, estas ramas tienen una baja participación dentro de **Penta Vida**.

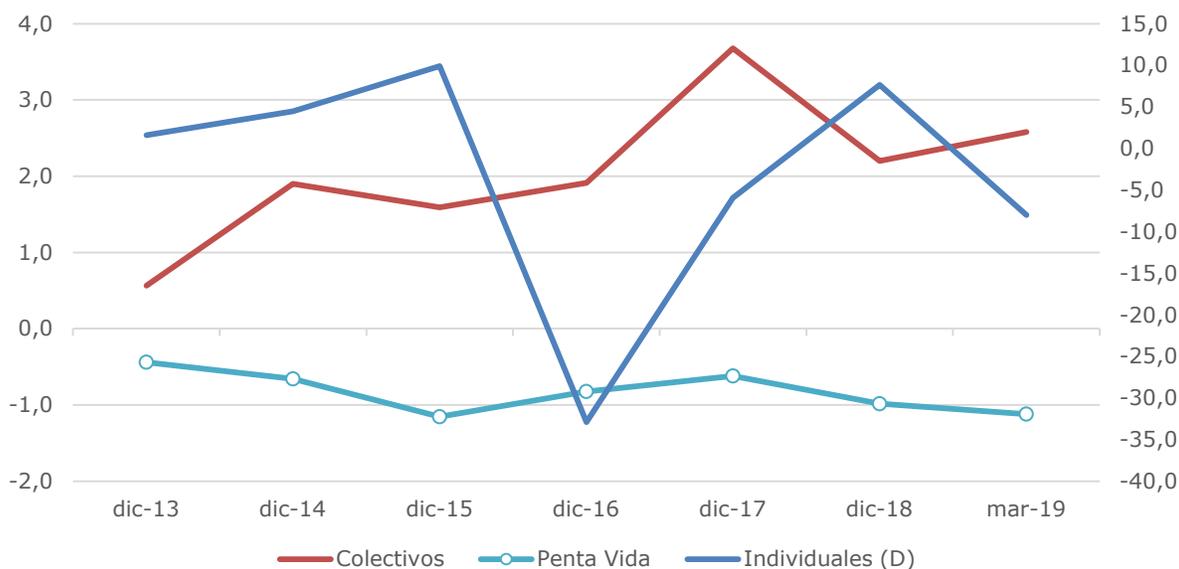


Ilustración 10: Sinistralidad

Rendimiento técnico por productos

En la Ilustración 11 se puede observar el rendimiento técnico de las ramas de seguros en las que participa **Penta Vida**, donde los seguros previsionales registran un -20,4% a marzo de 2019. Los seguros individuales y colectivos, a la misma fecha, registraron un rendimiento de -11,4% y 22,0% respectivamente. Lo anterior deja un rendimiento global de -20,3%.

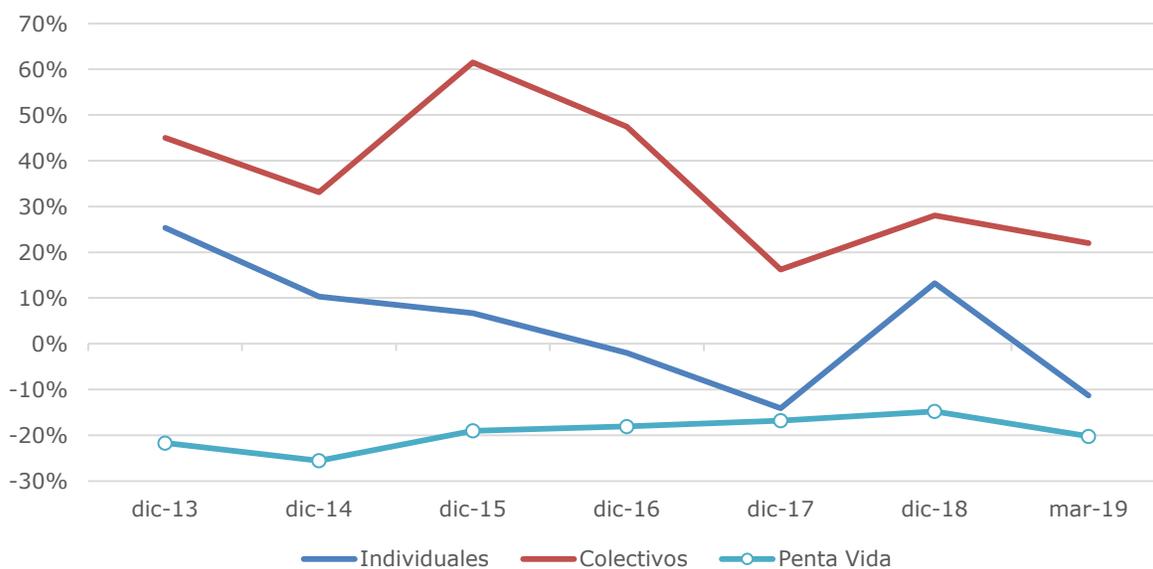


Ilustración 11: Rendimiento técnico

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Durante los últimos años, **Penta Vida** ha mostrado la capacidad de generar flujos operacionales, alcanzando \$ 33.519 millones a marzo de 2019. La Tabla 1 muestra el comportamiento que han tenidos los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 1: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS						
M\$	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	103.674.757	61.872.023	26.030.975	144.659.374	213.956.953	33.519.013
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	-148.051.132	-59.780.507	-65.975.124	-139.877.995	-264.596.860	-40.163.998
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	53.914.220	-7.480.538	38.308.907	3.722.794	50.077.499	-700.044
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	2.889.695	12.427.539	7.038.516	5.403.273	13.910.856	13.348.448
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	12.427.539	7.038.516	5.403.273	13.910.856	13.348.448	6.003.416

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

El patrimonio de la compañía se ha incrementado en el tiempo, pasando desde \$ 106.077 mil millones al cierre de 2013 a \$ 252.781 mil millones a 2018. Al cierre de marzo de 2019 el patrimonio se incrementó un 2,0% alcanzando los \$ 257.718 mil millones, mientras que los resultados han logrado mantenerse positivos en el mismo periodo de tiempo. A marzo de 2019 **Penta Vida** registró resultados por \$ 9.487 mil millones. La Ilustración 12 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en el tiempo.

Por otro lado, el endeudamiento contable que ha presentado **Penta Vida** se ha incrementado desde 2016 a marzo de 2019, pasando desde 12,2 veces a 15,4³. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta *ratios* superiores tal como lo muestra la Ilustración 13 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

³ El endeudamiento legar a marzo de 2019 es de 14,9 veces.

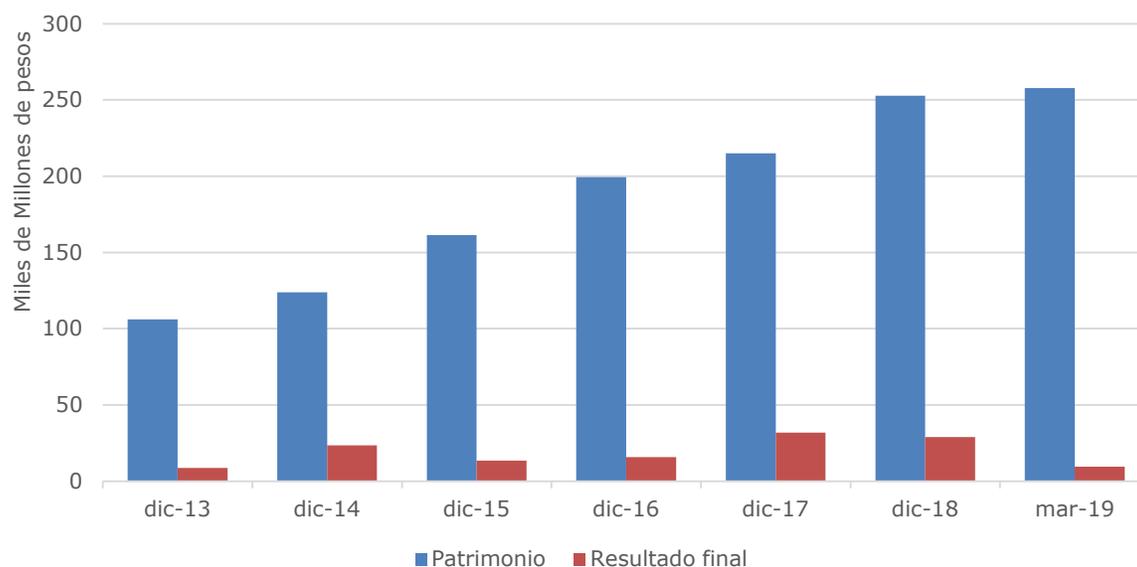


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

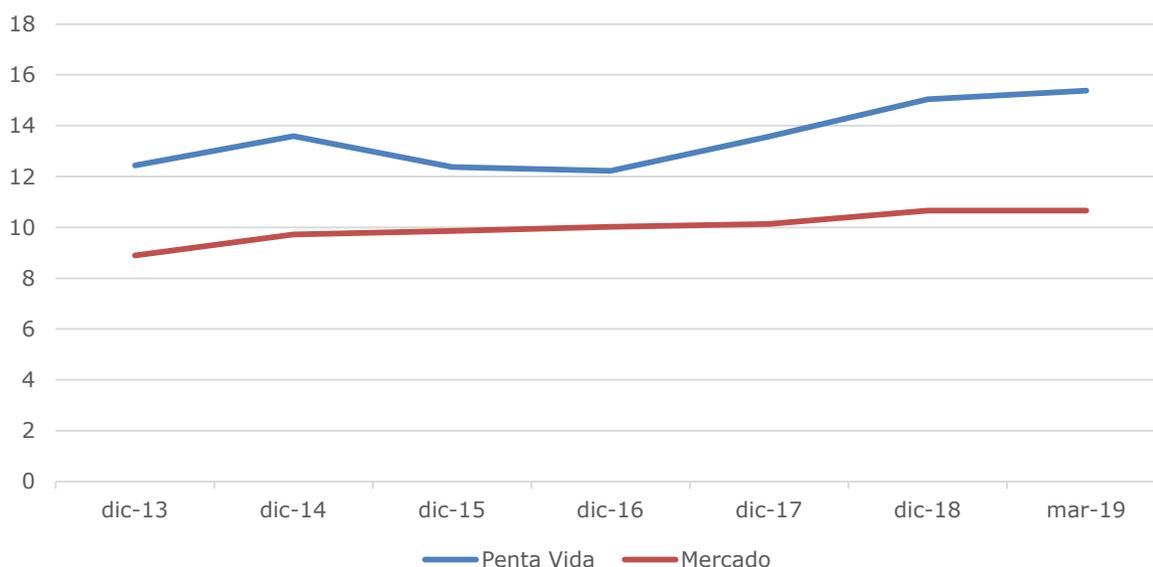


Ilustración 13: Endeudamiento

Eficiencia del gasto

La compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, mayor con respecto a lo que registra el mercado (también cabe considerar que las entidades orientadas al negocio vitalicio suelen tener un menor *ratio*). Si bien los costos de administración se mantienen relativamente similares en **Penta Vida**, la mejora del indicador responde al incremento que ha registrado en prima directa, mientras que, en el mercado se mantienen relativamente estable debido a que tanto la prima

directa como los gastos de administración han aumentado. La Ilustración 14 muestra la evolución que ha tenido este indicador en el tiempo.

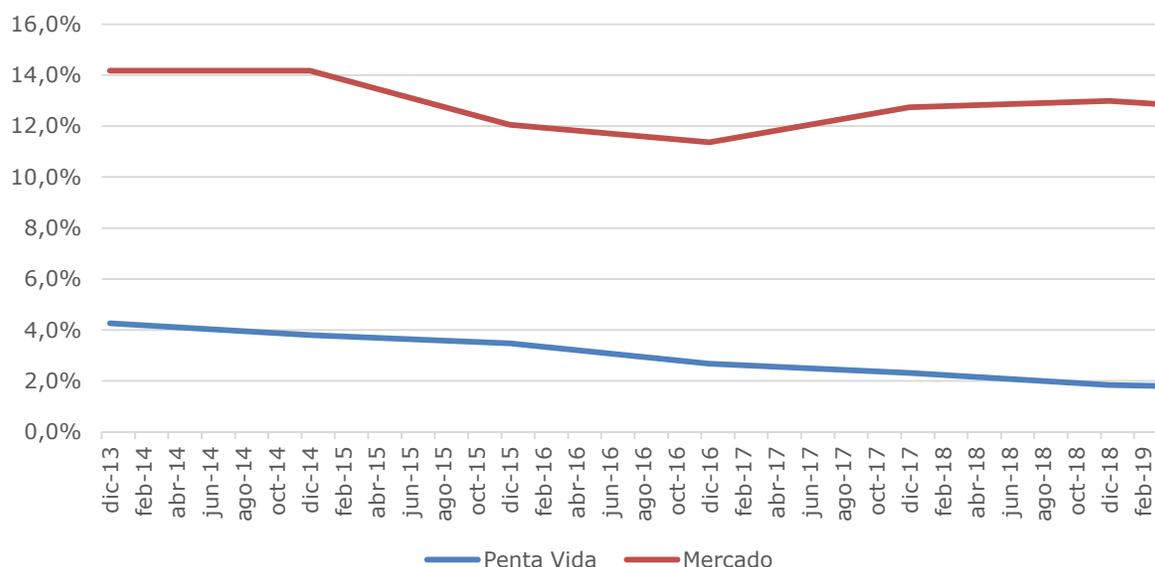


Ilustración 14: Eficiencia

Ratios

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

Tabla 2: *Ratios* comparativos

Renta Vida	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Costo Adm. / Prima directa	3,80%	3,48%	2,67%	2,32%	1,84%	1,81%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-15,20%	-18,89%	-16,47%	-16,44%	-14,11%	-10,01%
Mg. Contrib. / Prima directa	-25,03%	-18,42%	-16,23%	-14,12%	-13,07%	-18,05%
Resul. Fina / Prima directa	8,52%	3,83%	3,13%	5,13%	3,29%	3,95%

Mercado	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Costo Adm. / Prima directa	14,18%	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	12,86%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-80,38%	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-69,00%
Mg. Contrib. / Prima directa	-17,64%	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-18,64%
Resul. Fina / Prima directa	7,84%	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	6,67%

"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."