



ACCIÓN DE RATING

24 de julio, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Penta Vida

Obligaciones compañías de seguros	AA
Tendencia	Estable
Estado Financieros	1Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología de clasificación compañías de seguros de vida](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Analista Senior
pgalleguillos@icrchile.cl

Penta Vida Compañía de Seguros S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en AA/Estable rating y tendencia de [Penta Vida Compañía de Seguros S.A.](#)

La clasificación se sustenta en la capacidad que ha demostrado en los últimos años de fortalecer su posición competitiva, posicionándose como un agente relevante en el mercado de rentas vitalicias, la implementación de un portfolio de inversiones de altos rendimientos y ampliamente diversificado por clase de activos y, un entorno operativo caracterizado por altos niveles de eficiencia y sólido respaldo de su controlador.

La compañía está altamente especializada en el ámbito de los seguros previsionales (rentas vitalicias y SIS), lo cual implica una baja complementariedad entre seguros de vida tradicional y previsionales, dada la acotada participación de los segmentos de vida dentro de la prima directa comercializada por la compañía.

La estrategia de Penta, en los últimos años se ha orientado a crecer y captar mercado en el negocio de las rentas vitalicias con una propuesta de valor destinada a ofrecer rentabilidades competitivas para sus pensionados, teniendo como contrapartida un régimen de inversiones enfocado a desarrollar altos *spreads*. El desarrollo de las inversiones se apalanca del conocimiento y criterio experto de sus altos ejecutivos en diversos negocios, lo que le ha permitido a la compañía explorar activamente diversas alternativas de inversión con un alto nivel de profesionalización.

El acelerado crecimiento propulsado por Penta ha generado presiones en la adecuación de capital de la compañía, estrechando sus indicadores de solvencia respecto a los límites normativos tras la marcada expansión de su negocio. Efectivamente, la aseguradora opera en segmentos de altos requerimientos de capital y los indicadores de Penta figuran desfavorables respecto a sus pares, en consideración de que, además tiene un apetito por riesgo relativamente alto.

El principal *driver* de la compañía para optar a un alza de clasificación radica en una mayor holgura en sus indicadores de solvencia y una posición de mayor solidez patrimonial que la media de la industria. Dado el perfil de riesgo que imparte la compañía, este objetivo genera un *trade-off* respecto al uso eficiente de capital y relación riesgo retorno que se alinea con el apetito por riesgo de la aseguradora.

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 garantizan a estas, 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.

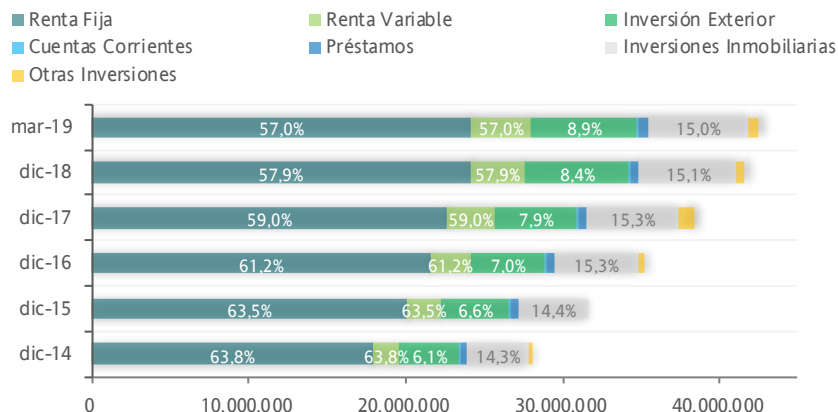
Respecto al desempeño de las compañías de seguros de vida, en términos de prima directa estas han acumulado UF 56,9 millones a marzo de 2019, lo que implicó un aumento del 2,0% real respecto a 1Q-2018. Los ramos de mayor incidencia en la prima total son las rentas vitalicias, con un 46,2% dentro de la gama de productos, seguido por el SIS (12,3%), CUI (7,4%), salud (9,5%) y desgravamen (8,6%).

La utilidad del mercado de seguros de vida fue de UF 15,3 millones al cierre 2018, inferior a los UF 21,9 millones obtenidos a diciembre de 2017, explicado principalmente por un menor desempeño de las inversiones financieras, a pesar de un mayor margen de contribución. A marzo de 2019, el mercado registra utilidades por UF 3,6 millones, inferior a las utilidades de UF 4,2 millones del primer trimestre de 2018.

En relación a la estructura de inversiones de la industria, las carteras mantenidas a marzo de 2019, alcanzaron un monto total de \$42,4 billones. Estas inversiones son en su mayoría instrumentos de renta fija nacional (57%) –principalmente bonos corporativos (29,0%) e instrumentos emitidos por el sistema financiero (11,2%)–, seguido de inversiones en el exterior (15,8%) e inversiones inmobiliarias (15,0%).

Desplazamiento hacia inversiones en el exterior e inmobiliarias

Evolución cartera de inversiones (MM\$)



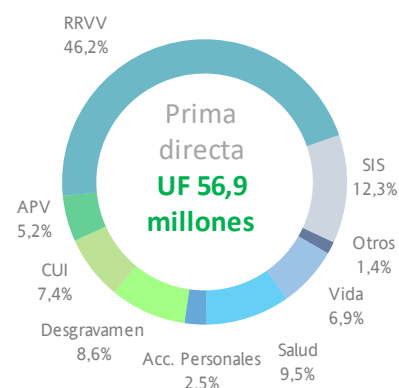
Fuente: CMF

Respecto a las inversiones, estas han presentado una rentabilidad anualizada de 6,2% al primer trimestre de 2019, mayor al mismo trimestre del año anterior (4,7%).

En términos de solvencia, a marzo de 2019, la industria mostró un nivel de endeudamiento normativo de 10,96 veces, levemente superior al nivel de 10,80 veces obtenido al 1Q-2019. El ratio de patrimonio neto sobre patrimonio exigido obtenido a marzo de 2019 fue de 1,61 veces, equivalente a lo registrado doce meses atrás.

El indicador de rentabilidad anualizada del patrimonio alcanzó, a marzo de 2019, un 10,5%, inferior a lo obtenido a la misma fecha del año 2018 (12,4%).

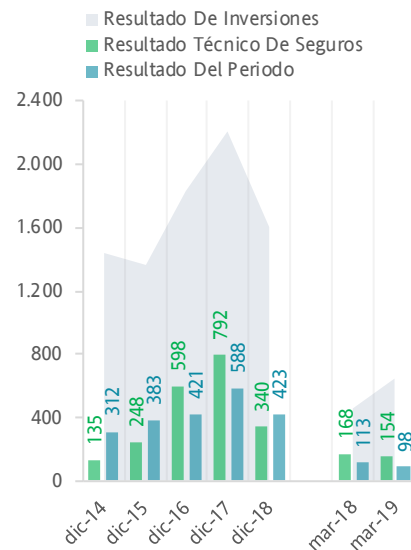
Set de productos mercado de seguros de vida
Prima directa mercado, marzo 2019



Fuente: CMF

Resultado altamente influenciado por producto de inversiones

Evolución resultados (miles de millones de pesos)



Fuente: CMF

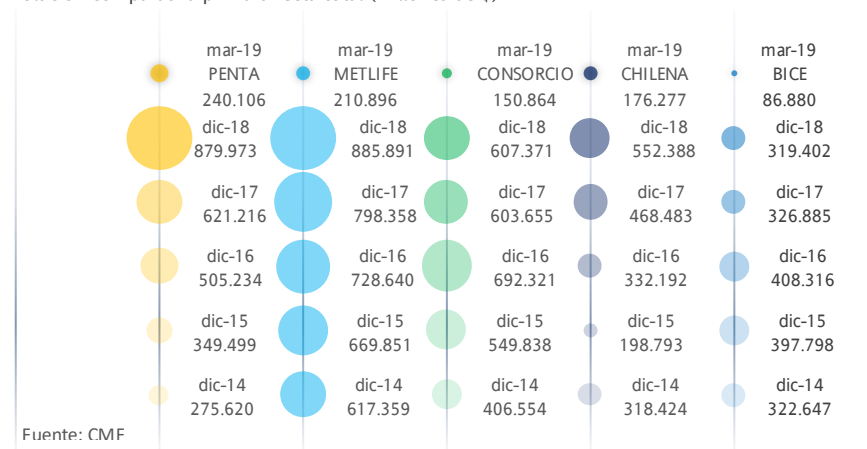
Penta Vida ha adoptado una posición de liderazgo, tras una marcada fase expansiva de su negocio previsional

Activa participación en segmento previsional, a través de comercialización de rentas vitalicias y adjudicación de SIS, expanden volumen de negocio de Penta

La compañía ha reforzado su foco especializado en seguros previsionales, impartiendo una estrategia competitiva de alta captación de rentas vitalicias bajo un esquema de flexibilidad operativa y eficiencia, principalmente a través de asesores previsionales y venta directa.

En los últimos tres años, Penta Vida ha tenido un crecimiento sostenido, posicionándose como un agente relevante en el mercado

Evolución comparativa prima directa total (millones de \$)



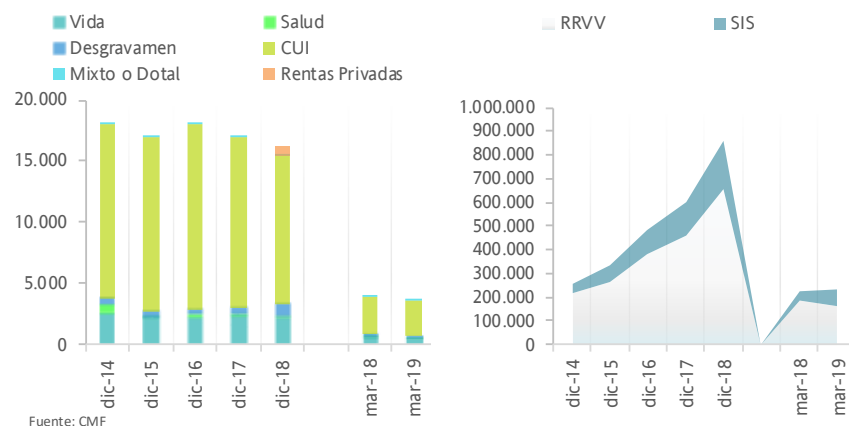
Baja complementariedad entre seguros de vida tradicional y previsionales

El mix de productos ha tendido a perder variedad en términos de productos, ya que la compañía se ha enfocado con mayor fuerza en el segmento previsional, manteniendo participaciones acotadas en los segmentos de vida tradicional.

Sin perjuicio de lo anterior, el SIS ha operado como un negocio complementario a las rentas vitalicias. Sin embargo, el comportamiento errático que ha tenido —a nivel generalizado en la industria— este producto en sus últimas versiones, hace menos predecible una posible complementariedad o *hedge* entre estos negocios.

Segmentos de vida tradicional exhiben niveles estables y representan una proporción reducida respecto al total de prima directa comercializada por la compañía

Evolución prima directa (millones de \$) seguros de vida tradicional (izq.) y previsionales (der.)



LA COMPAÑÍA

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

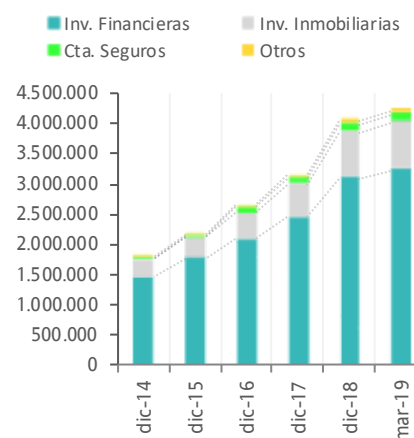
DIRECTORIO

Fabio Valdés C.	Presidente
Fernando Cámbra L.	Vicepresidente
Máximo Errázuriz S.	Director
Francisco Lavín Ch.	Director
Carlos Lavín S.	Director
Carlos Délano M.	Director
Tomás Délano M.	Director
Carlos Celis M.	Gerente general

Fuente: CMF

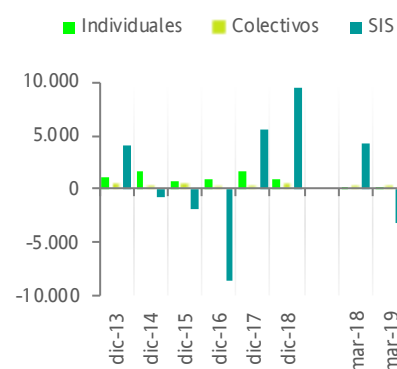
Entre los años 2014-18, los activos de Penta alcanzaron un crecimiento anual compuesto de 22,4%

Evolución activos Penta Vida (millones \$)



Margen del SIS es volátil y de mayor volumen que segmentos de vida tradicional

Evolución márgenes no RRVV (millones \$)



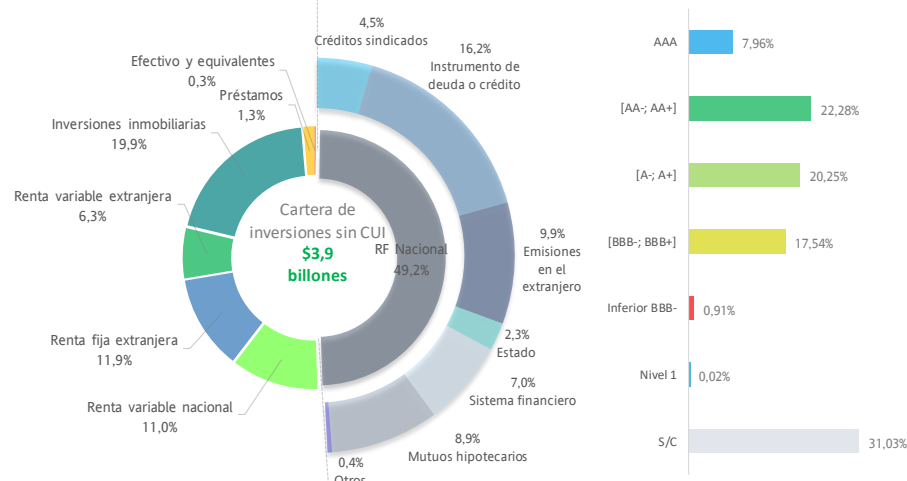
Crecimiento en canal previsional ha sido equiparado con estrategia de inversiones enfocada en generación de spread financiero

Penta ha implementado un portfolio de escala relevante, altamente diversificado por clase de activos

Sin considerar las inversiones CUI, la compañía administra una cartera de inversiones de alrededor de \$3,9 billones que, respecto al mercado y sus pares, se caracteriza por una mayor exposición en inversiones inmobiliarias y renta variable, en desmedro de la renta fija.

Negocio de banca seguros ha cobrado fuerza desde periodo 2018, salida del SIS robustece margen
Cartera de inversiones a marzo 2019 y calidad de cartera renta fija nacional (MM\$)

Nota: Se excluyen inversiones CUI e inversiones inmobiliarias de uso propio



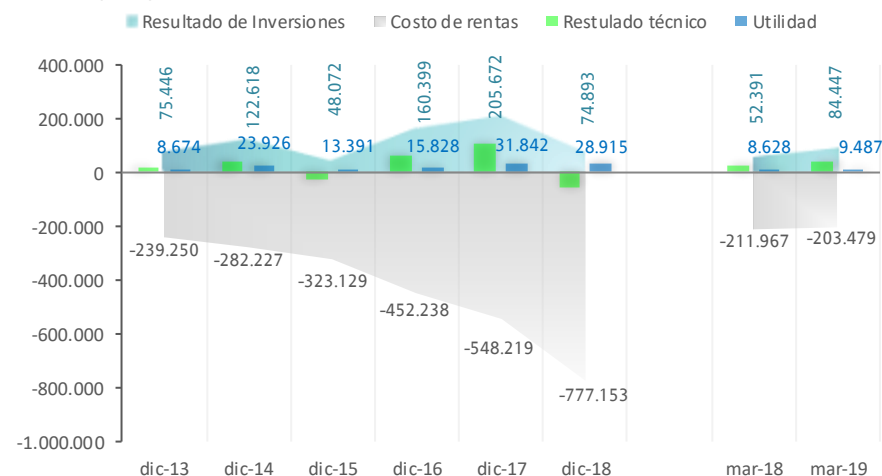
Fuente: CMF

Al cierre 2018, la última línea presenta una leve disminución respecto al año 2017, debido a menor desempeño de inversiones y costos de rentas crecientes

Resultado técnico de seguros se vio impactado negativamente por crecientes costos de rentas por el lado del margen y volatilidad de las inversiones. No obstante, el resultado técnico negativo de -\$56.343 millones fue compensado por diferencia de cambio, obteniendo utilidades por \$28.915 millones que representan una disminución de 9,2% con respecto al año anterior.

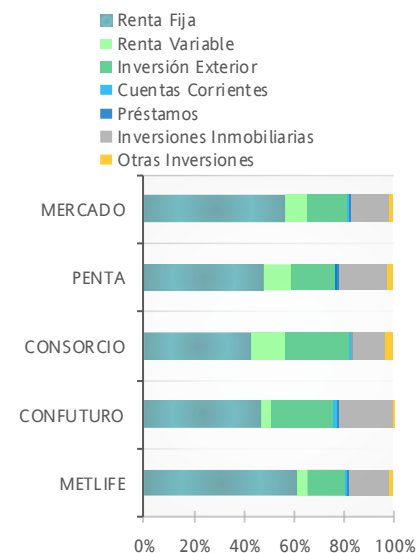
Al primer trimestre de 2019, Penta presenta resultados favorables respecto al año anterior

Evolución principales resultados (MM\$)



Fuente: CMF

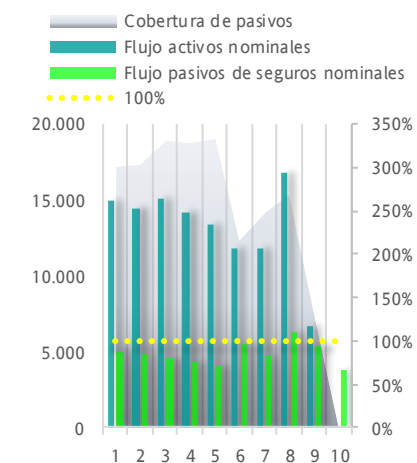
Penta presenta un perfil de inversiones con menor porción de renta fija que el mercado
Comparativo cartera de inversiones a marzo 2019



Fuente: CMF

Holgada cobertura de pasivos en los primeros nueve tramos. Penta presenta una tasa de reinversión de 1,659% a marzo de 2019.

Calce de activos y pasivos CPK-5 (miles de UF)



Fuente: CMF

Penta opera con un modelo de negocio intensivo en capital y una estrategia de inversión enfocada a los altos retornos

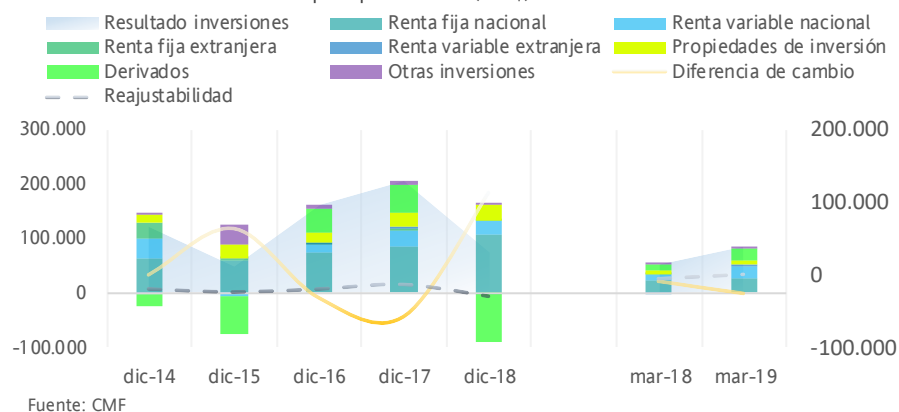
Indicadores de gestión reflejan diferenciación estratégica en cuanto a desarrollo de eficiencia y rendimiento de inversiones

Penta sigue una estrategia de comercialización intensiva en asesores previsionales, digitalización de procesos y se ha desprendido de agencias y sucursales.

Estrategia de inversión puede ser considerada agresiva respecto a sus pares, centrada en la generación de un alto spread financiero y una amplia diversificación a lo largo de las distintas clases de activos.

Producto de inversiones altamente diversificado y una estructura financiera que logra compensar parte de la volatilidad de los precios de mercado

Evolución resultado de inversiones por tipo de activo (MM\$)

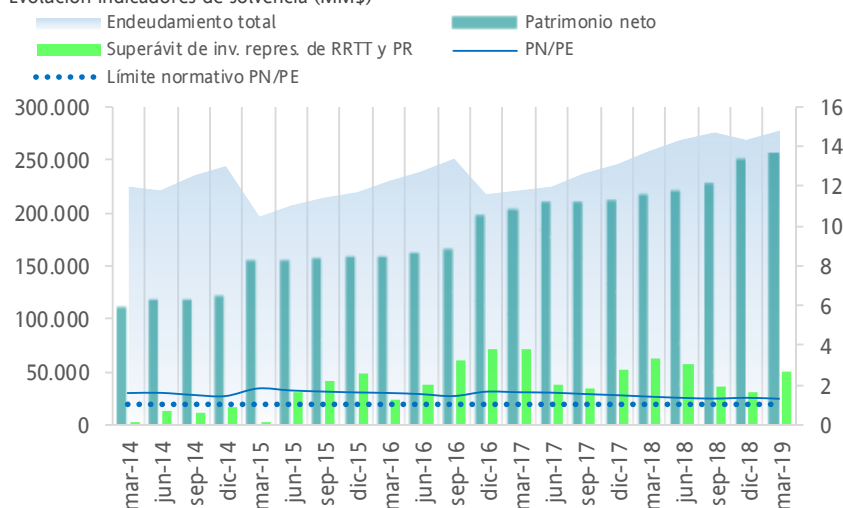


Endeudamiento ha aumentado en respuesta de la intensificación de sus ventas de rentas vitalicias

De manera consecuente al acelerado crecimiento que ha impulsado la compañía en los últimos años, en endeudamiento ha tendido al alza. A marzo de 2019, la compañía registra un endeudamiento de 14,85 veces y patrimonio neto sobre exigido de 1,35 veces, registrando una menor holgura que el promedio de la industria respecto a los límites normativos.

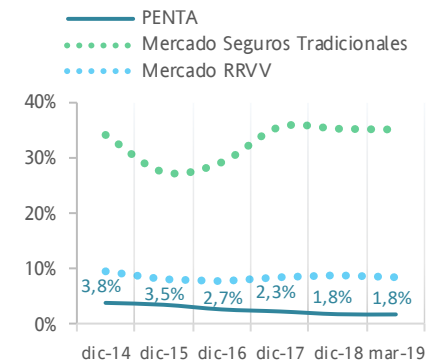
Producto de inversiones altamente diversificado

Evolución indicadores de solvencia (MM\$)



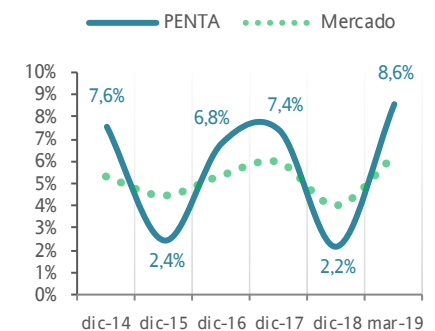
La eficiencia medida como GA/PD es superior a la media del mercado de RRVV

Evolución eficiencia



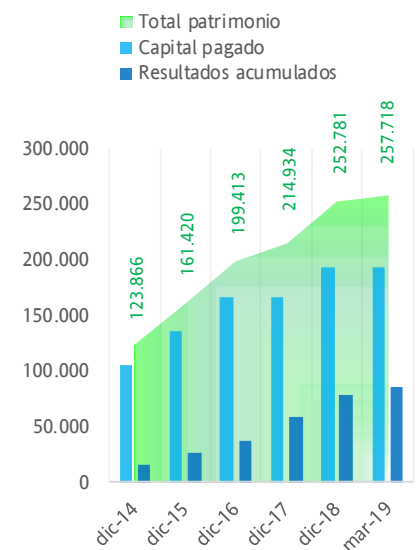
Producto de inversiones presenta un mayor retorno y volatilidad que el mercado

Evolución producto de inversiones

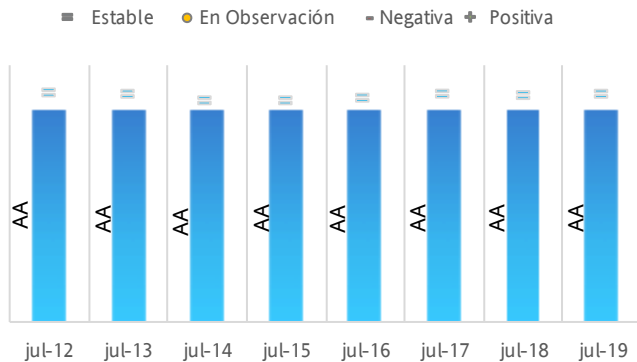


Patrimonio se ha expandido vía acumulación de resultados y sucesivos aumentos de capital

Evolución situación patrimonial (MM\$)



Evolución Rating



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.

Anexo 1: Principales indicadores financieros

Estados Financieros (MM\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-18	mar-19
Total Activo	1.807.702	2.158.339	2.636.371	3.132.403	4.055.629	3.335.926	4.221.380
Total Inversiones Financieras	1.447.387	1.766.196	2.082.849	2.449.319	3.098.243	2.593.988	3.228.801
Total Inversiones Inmobiliarias	306.056	351.294	434.755	535.703	751.079	586.896	782.384
Total Cuentas De Seguros	16.114	20.964	93.803	108.404	131.258	104.626	144.717
Otros Activos	38.146	19.884	24.964	38.977	75.049	50.416	65.478
Total Pasivo	1.683.837	1.996.919	2.436.958	2.917.469	3.802.849	3.116.585	3.963.662
Reservas Técnicas	1.571.805	1.885.456	2.334.566	2.806.348	3.548.225	2.991.926	3.730.154
Reserva Seguros Previsionales	1.492.179	1.803.093	2.220.953	2.702.785	3.454.879	2.896.351	3.633.474
Otros Pasivos	60.277	27.116	24.165	31.150	34.755	37.240	46.072
Total Patrimonio	123.866	161.420	199.413	214.934	252.781	219.342	257.718
Capital Pagado	105.320	136.144	166.109	166.109	192.943	166.109	192.943
Resultados Acumulados	16.318	26.122	37.201	59.060	79.146	65.100	85.820
Margen De Contribución	-68.975	-64.378	-82.013	-87.694	-115.009	-24.401	-43.349
Prima Retenida	270.020	338.598	453.260	521.905	778.475	200.522	214.065
Prima Directa	275.620	349.499	505.234	621.216	879.973	227.159	240.106
Variación de Reservas Técnicas	-6.451	322	-8.148	-1.076	4.682	1.799	-3.417
Costo De Siniestros	-45.418	-74.349	-67.544	-54.362	-113.215	-12.602	-48.559
Costo de Rentas	-282.227	-323.129	-452.238	-548.219	-777.153	-211.967	-203.479
Resultado De Intermediación	-5.035	-5.808	-7.327	-5.941	-7.788	-2.156	-1.951
Costos De Administración	-10.481	-12.160	-13.504	-14.416	-16.227	-3.832	-4.339
Resultado De Inversiones	122.618	48.072	160.399	205.672	74.893	52.391	84.447
Resultado Técnico De Seguros	43.162	-28.466	64.883	103.563	-56.343	24.158	36.759
Total Resultado Del Periodo	23.926	13.391	15.828	31.842	28.915	8.628	9.487
Gasto de Administración/Prima Directa	3,8%	3,5%	2,7%	2,3%	1,8%	1,7%	1,8%
Producto de Inversiones	7,6%	2,4%	6,8%	7,4%	2,2%	6,8%	8,6%
Endeudamiento	13,05	11,71	11,64	13,12	14,36	13,75	14,85
Pat. Neto/Exigido	1,47	1,65	1,69	1,52	1,39	1,45	1,35

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.