



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:
María José Durán O.
Hernán Jiménez A.
mariajose.duran@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Junio 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **AA**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo 2023

Estados de Situación Financiera IFRS					
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	mar-23
Inversiones	4.583.688	4.717.664	5.161.443	6.241.818	6.595.750
Cuentas por cobrar de seguros	74.165	12.630	7.880	73.353	68.388
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	121.047	86.149	44.674	28.703	25.873
Otros activos	65.569	52.804	53.935	61.790	55.340
Total activos	4.844.470	4.869.247	5.267.932	6.405.664	6.745.350
Reservas técnicas	4.133.861	4.346.263	4.518.421	5.789.805	6.059.814
Deudas por operaciones de seguro	44.931	574	790	1.126	2.093
Otros pasivos	67.281	39.991	53.663	106.297	157.900
Total patrimonio	326.670	343.372	378.853	408.725	427.905
Total pasivos y patrimonio	4.844.470	4.869.247	5.267.932	6.405.664	6.745.350

Estados de Resultados IFRS					
MM\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	mar-23
Margen de contribución	-178.170	-104.601	-106.927	-182.201	-40.089
Prima directa	709.633	444.783	226.040	910.708	337.067
Prima cedida	106.239	55.064	1.600	3.370	1.162
Prima retenida	603.393	389.719	224.441	907.338	335.905
Costos de siniestro	217.874	95.711	-2.601	320.451	179.970
Resultado de intermediación	5.038	3.741	2.333	6.105	1.736
Costos de administración	18.723	18.079	19.346	19.077	5.648
Resultado de inversiones	149.343	220.804	255.371	314.920	90.627
Resultado final	8.912	35.155	65.035	59.469	29.610

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, con clara predominancia en el primero. La compañía forma parte del grupo de empresas Penta, consorcio financiero que participa en el mercado inmobiliario, financiero no bancario y fondos de inversión.

Al cierre del primer trimestre 2023, el primaje de la aseguradora alcanzó aproximadamente \$ 337.067 millones, inversiones de \$ 6,8 billones (millones de millones) y reservas técnicas por un total de \$6,1 billones. A la misma fecha, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 427.905 millones.

La clasificación de riesgo en “*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, principalmente conformado por seguros previsionales. Esto es reforzado por una política de inversiones definida y permanentemente controlado por un equipo experimentado en este tipo de actividad, aspecto relevante para una entidad en donde el cumplimiento de sus compromisos está supeditado a al suficiente rendimiento de sus activos.

Otros aspectos que destacan en la evaluación son el control y bajo nivel de los gastos de administración, tanto en términos de proporción a sus ingresos como en relación con la industria relevante, además del desarrollo constante de auditorías en las distintas áreas y procesos de la compañía, con lo cual, la aseguradora se sitúa dentro de las sociedades líderes del rubro en esta materia. En los hechos, con lo mencionado anteriormente, los riesgos operativos se ven significativamente acotados.

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 menor al 1%¹, según datos a marzo 2023. Además, existe una moderada diversificación de productos, lo cual redundando en una mayor exposición ante algunos pocos ramos. Si bien la diversificación incrementa con el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), se trata de un ramo que, por ser licitado periódicamente, tiene el riesgo de que su primaje caiga a cero. Con todo, estos ramos presentan una reducida incidencia en el patrimonio de la compañía, lo cual explica la clasificación asignada a la compañía de seguros.

El análisis también recoge, para efectos de la clasificación, los altos niveles de competitividad del mercado donde la compañía está inserta, industria en la cual participan compañías multinacionales y muchas veces ligadas a grupos aseguradores solventes que reciben un apoyo comparativamente mayor en términos patrimoniales y operativos, facilitando el traspaso del *know how*.

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

¹ Considera seguros de Cuenta única de Inversión.

empresa. Con todo, no se desconoce el importante crecimiento que ha experimentado el volumen de negocios de la compañía, sustentado básicamente en su *stock* de rentas vitalicias; de persistir la tendencia en el futuro la clasificación podría verse favorecida, siempre asumiendo que se mantienen niveles de deuda acotados, riesgo de las inversiones controlados y retornos satisfactorios.

Para conservar su clasificación, es necesario que la sociedad sea capaz de mantener los elementos estructurales que fundamentan su clasificación, principalmente lo que refiere a la administración de sus inversiones las cuales constituyen el principal activo de la sociedad.

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 (aminorados por SIS)
- Menor apoyo en relación con otras compañías que son parte de conglomerados a nivel mundial (riesgo de bajo impacto)

Definición 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Hechos recientes

Resultados marzo 2023

Durante el primer trimestre de 2023, **Penta Vida**, presentó una prima total de \$ 335.905 millones, lo que implica un aumento de 176% respecto al mismo periodo del año anterior; por su parte, los costos de siniestros alcanzaron los \$ 175.706 millones, ítem que en el mismo periodo del año anterior fue de \$ 1.506 millones, representando un 53,6% y 1,2% de la prima retenida, respectivamente. Por su parte, los costos de administración aumentaron en un 39% al mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, la aseguradora presentó resultados por \$ 29.610 millones, monto 12,1% inferior a lo obtenido el primer trimestre del 2022. Las reservas técnicas en tanto fueron de \$ 6,1 billones. Penta Vida finalizó el primer trimestre del 2023 con un nivel de patrimonio de \$ 427.905 millones.

Hechos relevantes

En la última licitación del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS)², efectuado por el conjunto de administradoras de fondos de pensiones chilenas, **Penta Vida** se adjudicó como asegurador seis de un total de doce fracciones de hombres y tres, de un total de ocho de mujeres, con una tasa de administración de 0,012% y 0,016%, respectivamente. El seguro tendrá duración de un año a partir del 1 de julio 2023.

Oportunidades y fortalezas

Política de inversiones: La aseguradora ha desarrollado una política de inversión de largo plazo que implica la administración de una cartera compuesta preferentemente por instrumentos de renta fija y por activos inmobiliarios, los que en su conjunto representan un 63,5% del total. Respecto a la diversificación y riesgo, este se considera adecuado y controlado. 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 sobre sus políticas. Cabe señalar que la compañía presentó una rentabilidad de 1,4% al cierre de marzo 2023 y un *spread* de 1,29% respecto a la de TSA (0,08%) a la misma fecha.

Gastos en administración y venta: **Penta Vida** presenta una relación de gastos en administración y venta sobre el total de la prima directo menor que el promedio de mercado en su conjunto, situación que se ha mantenido a través del tiempo ha sustentado el crecimiento de la firma. A marzo 2023, la compañía

² SIS: Debido a que las y los trabajadores pueden sufrir invalidez o fallecimiento, las administradoras están obligadas a contratar, en conjunto, un seguro para sus afiliadas y afiliados, denominado Seguro de Invalidez y Supervivencia. El año 2022 la adjudicación fue de seis de un total de doce fracciones de hombres y cuatro, de un total de ocho de mujeres.

presentó un indicador que asciende a 1,7%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden de las 12,1%.

Eficiencia de procesos de control: La aseguradora 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 ramos individuales: *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 póliza 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. Al cierre de marzo 2023 los seguros individuales y colectivos totalizaron 23.299 pólizas vigentes.

Baja diversificación de productos: No obstante los esfuerzos desplegados en el ramo vida, la compañía aún mantiene una fuerte concentración en los ramos previsionales, particularmente en renta vitalicia y, por lo tanto, una elevada dependencia a cualquier situación que pudiere afectar a dicho mercado. Si bien la compañía incursionó en el seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), la continuidad del mismo no está asegurado ya que depende de licitaciones periódicas.

Al cierre del primer trimestre de 2023, **Penta Vida** concentra cerca del 97,8% de la prima directa y 91,2% de sus reservas técnicas corresponden a seguros de rentas vitalicias. La disminución de la participación en seguros de invalidez y sobrevivencia que se licita periódicamente impactó de manera significativa el porcentaje de prima directa de rentas vitalicias y disminuyendo la diversificación.

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 Estado 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, inmobiliario entre otros.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por inversiones BANPENTA II Limitada en un 99,93% y por un 0,07% del Fisco de Chile.

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.

Mix de productos

A lo largo de su historia, **Penta Vida** se ha enfocado principalmente rentas vitalicias, y en menor medida, a seguros tradicionales, no obstante, en los últimos años ha participado en los seguros de invalidez y sobrevivencia. Al cierre del primer trimestre de 2023, en términos de prima directa, las rentas vitalicias representaron un 47,5% mientras que los seguros de invalidez y sobrevivencia representaron un 50,3%. En tanto, los seguros tradicionales representaron un 1,1%.

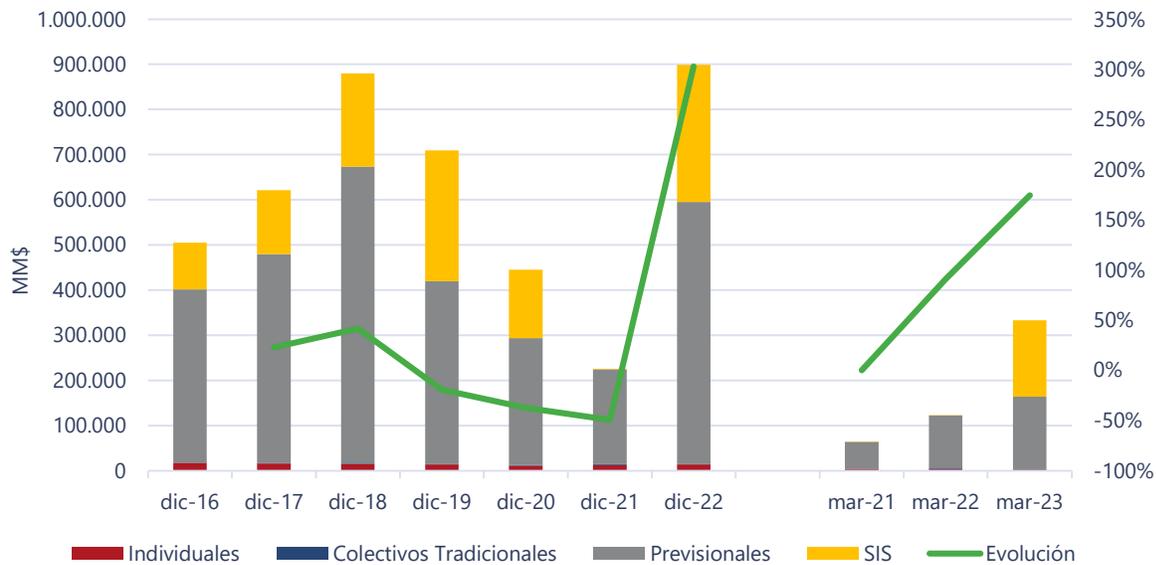


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2023	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	0,9%	0,8%
Colectivos	0,2%	1,1%
Seguro invalidez y sobrevivencia (SIS)	50,3%	50,5%
Rentas Vitalicias	47,5%	47,6%

Rentas vitalicias

Las reservas de rentas vitalicias han crecido constantemente en los últimos años, manteniendo en los dos últimos ejercicios montos sobre los \$ 4,0 billones. Al cierre del primer trimestre de 2023, las rentas vitalicias presentaron reservas por un monto de \$5,5 billones, aumentando en un 23,45% respecto al mismo periodo 2022.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros provisionales, Penta Vida presentó, durante el primer trimestre de 2023, un 13,3%³, manteniendo el alza exhibida durante los últimos periodos.

³ Cálculo realizado en base a la información entregada por la AACH.

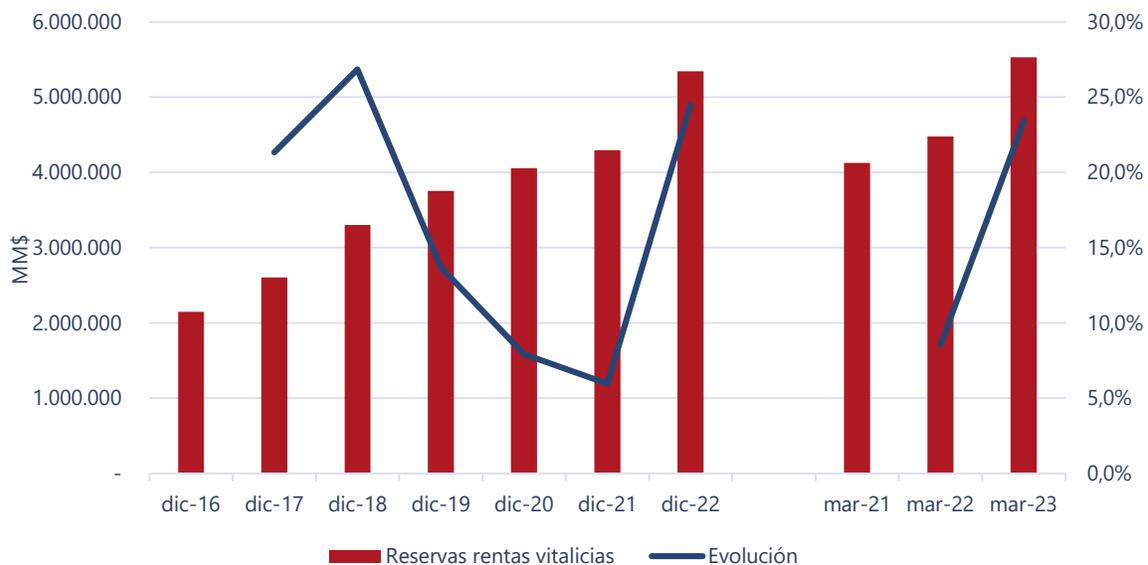


Ilustración 2: Reservas técnicas en seguros de rentas vitalicias

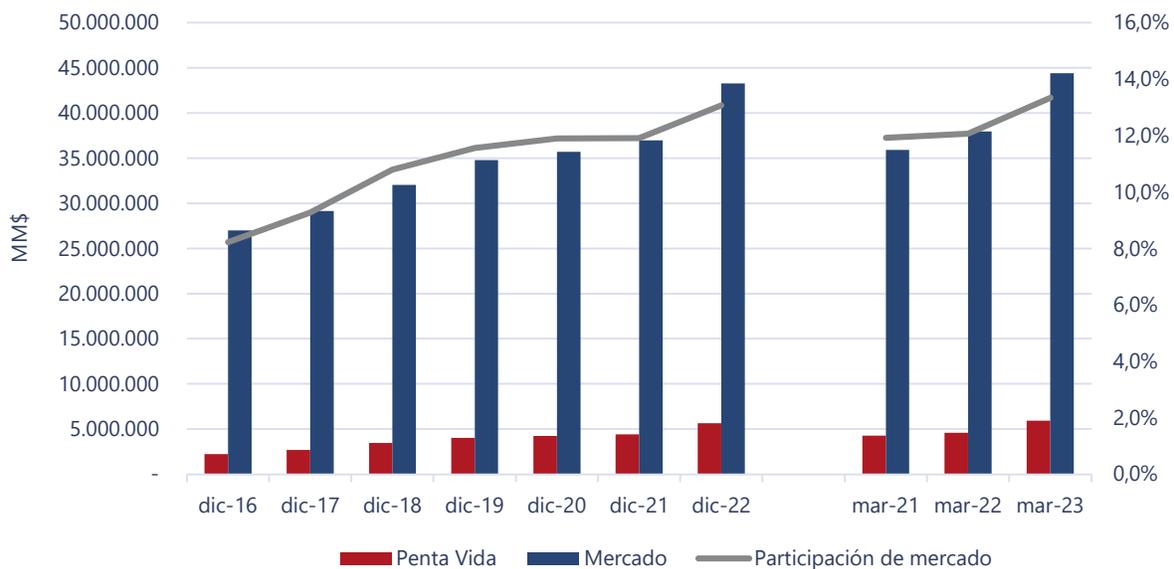


Ilustración 3: Participación de mercado

Inversiones

Al cierre del primer trimestre 2023, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 3,09% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas

vigentes. Estos activos se descomponen en 74,0% de inversiones financieras, 19,3% de activos inmobiliarios, y 5,7% en otras cuentas.⁴

A la misma fecha, de los \$ 6,7 billones registrados en inversiones, un 63,5% se encontraba en inversiones inmobiliarias e instrumentos de renta fija, los cuales, más de la mitad poseen clasificación "AA-" o superior.

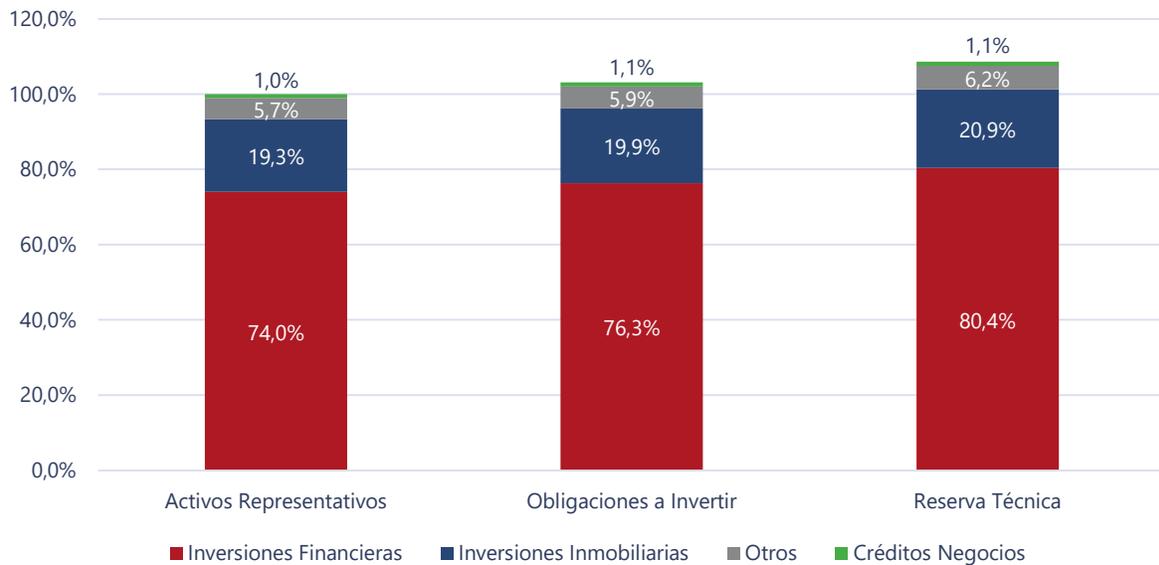


Ilustración 4: Distribución de Inversiones

TSA y rentabilidad de inversiones

Penta Vida ha logrado mantener un retorno de sus inversiones por sobre la rentabilidad mínima, según normativa, para cumplir con sus obligaciones, registrando un rendimiento promedio de 4,9% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la tasa de suficiencia de activos (TSA) en el mismo periodo promedio 0,52%. Al cierre del primer trimestre del 2023, la rentabilidad de las inversiones fue de 5,6%, mientras que la TSA fue de 0,81%. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de suficiencia de activos para la aseguradora y los retornos que han registrado sus inversiones.

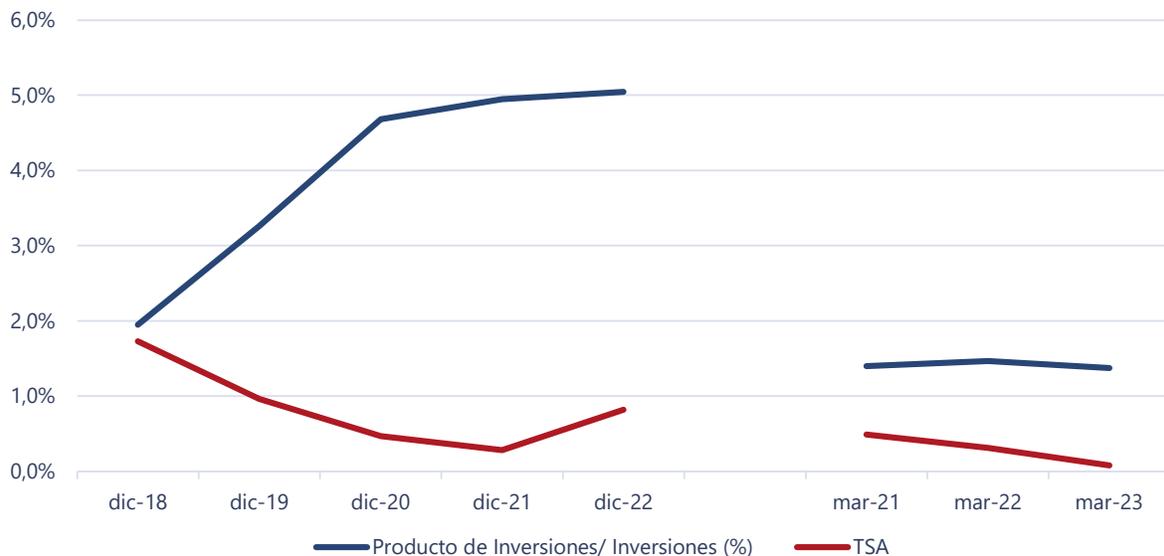


Ilustración 5: Tasa de suficiencia de activos y producto de inversiones

Cartera de productos tradicionales

Fuera del negocio previsional, **Penta Vida** participa en la comercialización de seguros tradicionales, en los que destacan los seguros de invalidez y sobrevivencia e individuales⁵, de estos últimos se tiene participación en los seguros temporal de vida, accidentes personales, incapacidad y salud. Adicionalmente, aunque en menor medida, la aseguradora opera también en seguros colectivos. Durante el primer trimestre del 2023, el ramo de invalidez y sobrevivencia presentó un primaje de \$ 169.705 millones, lo que significó un aumento relevante considerando que el año anterior no se adjudicaron la licitación. Por su parte, los seguros individuales tuvieron una disminución de un 20,59% en el mismo periodo comparativo, alcanzando un monto al cierre de marzo 2023 de \$ 2.924 millones. En cuanto a los seguros colectivos, estos presentaron una caída importante a prima total del primer trimestre alcanzó los \$662 millones, cabe destacar que marzo 2022 obtuvo niveles fuera de lo usual debido al aumento de seguros de desgravamen hipotecario. Si bien lo anterior presenta una baja, cabe destacar que esta rama representa un 0,2% de la prima total. La Ilustración 6 presenta la prima directa de **Penta Vida** excluyendo los seguros de rentas vitalicias.

⁵ Dada su operatividad, para efecto de análisis se incluyen en seguros tradicionales.

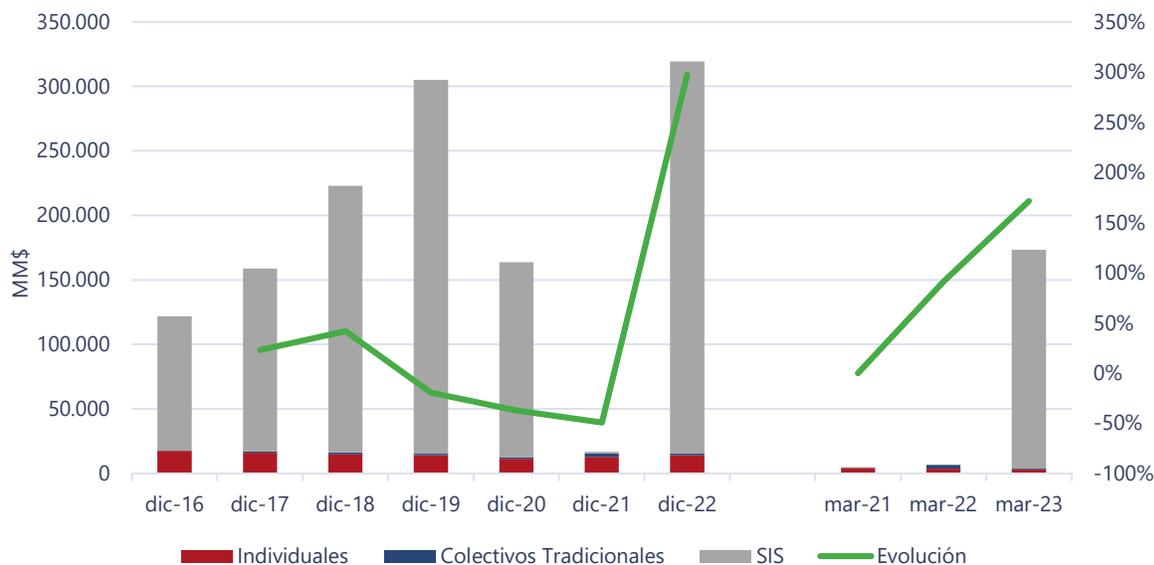


Ilustración 6: Prima directa de la compañía excluyendo seguros previsionales

Posicionamiento de productos

Dentro del periodo analizado, se aprecia que la participación de mercado en el segmento de seguros de invalidez y sobrevivencia alcanzó su máximo nivel este año, con una participación de 45,95% respecto al. Por su parte, los seguros individuales disminuyeron ligeramente su participación y los colectivos presentaron un incremento⁶. La Tabla 2: Participación de mercado por rama Tabla 2 presenta la evolución que han tenido durante los últimos periodos los diferentes productos.

Tabla 2: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-21	mar-23
Individuales	1,81%	1,78%	1,36%	1,26%	1,51%	1,48%
Colectivos	0,26%	0,22%	0,21%	0,43%	0,19%	0,30%
SIS	29,28%	35,86%	15,66%	0,15%	26,47%	45,95%

Desempeño de la compañía

Generación de caja

En los últimos años, **Penta Vida** ha logrado mostrar su capacidad de generar flujos operacionales, alcanzando al cierre 2022 un déficit por \$36.511 millones, situación que revierte en marzo 2023 con flujos

⁶ Cálculo realizado en base a la información entregada por la AACH.

por \$11.873 millones, La Tabla 3 muestra el comportamiento que han tenido los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento durante los últimos años.

Tabla 3: Evolución de flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Total flujo de efectivo neto de act. de la operación	55.046.930	123.325.376	172.500.425	-36.510.680	11.873.095
Total flujo de efectivo neto de act. de inversión	-239.923.182	-106.424.556	-79.812.576	-60.815.540	-9.127.659
Total flujo de efectivo neto de act. de financiamiento	243.861.468	-42.080.580	17.673.723	-33.425.710	-857.130
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	13.348.448	72.333.664	47.153.905	157.515.477	26.763.546
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	72.333.664	47.153.905	157.515.477	26.763.546	28.651.852

Posición patrimonial y endeudamiento

Al cierre de 2022, la compañía presentó un patrimonio de \$ 408.725 millones, un 7,9% mayor al nivel alcanzado en el mismo periodo de 2021, por su parte, los resultados del ejercicio mostraron una disminución de un 8,6% con total de \$ 59.469 millones. Al término del primer trimestre de 2023, **Penta Vida** finalizó con un patrimonio de \$ 427.905 millones y un resultado de \$29.610 millones. La Ilustración 7 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en los últimos años.

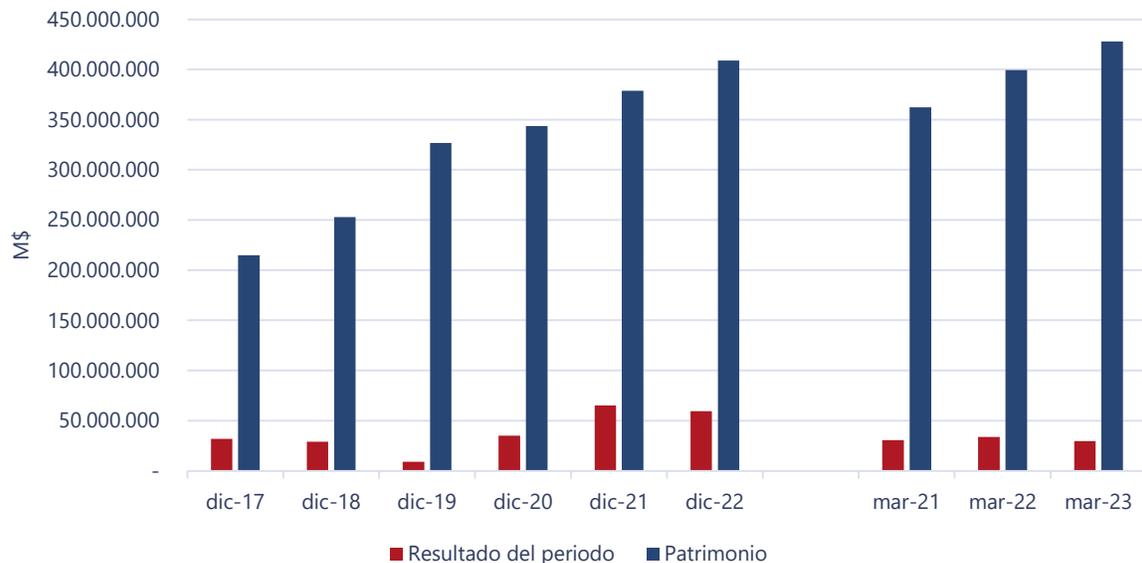


Ilustración 7: Evolución de patrimonio y resultados

Por otro lado, el endeudamiento de **Penta Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles por sobre el mercado, si bien en el periodo entre marzo 2020 y septiembre 2021 el indicador mostró una mejora, de marzo 2022 a marzo del presente año vuelve a tener una inclinación al alza. Al cierre de 2022 el endeudamiento fue de 14,6 veces para la aseguradora y 10,3 para el mercado. Para analizar este punto

es importante considerar que no toda la industria participa en el negocio de rentas vitalicias, segmento que, por su naturaleza, tiende a un mayor apalancamiento. En cuanto a los resultados del primer trimestre 2023, el indicador ascendió a 14,7 veces para la compañía y 10,36 para el mercado, presentando un escenario similar al cierre 2022. Cabe destacar, que los resultados obtenidos posterior al ajuste por participación de reaseguros presentan diferencias poco significativas respecto a los valores expuestos. La Ilustración 8 presenta la evolución de endeudamiento de la compañía y el mercado.

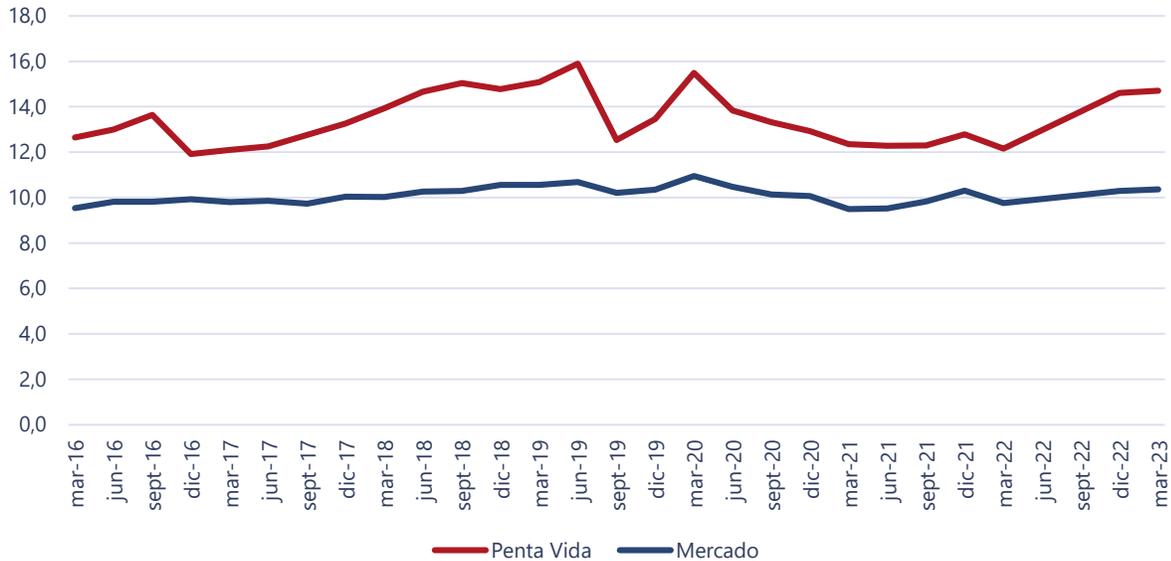


Ilustración 8: Endeudamiento ajustado sin RT Reas

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de Penta Vida, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que la aseguradora ha tenido un ratio promedio en los últimos tres cierres anuales de 4,9%, siendo el más eficiente del mercado. Al cierre del primer trimestre de 2023, el indicador fue de 1,7% y 12,13% para la compañía y el mercado, respectivamente. Si consideramos además la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la aseguradora fue de 2,2% y 16,4% para el mercado tal como se muestra en la Ilustración 9.

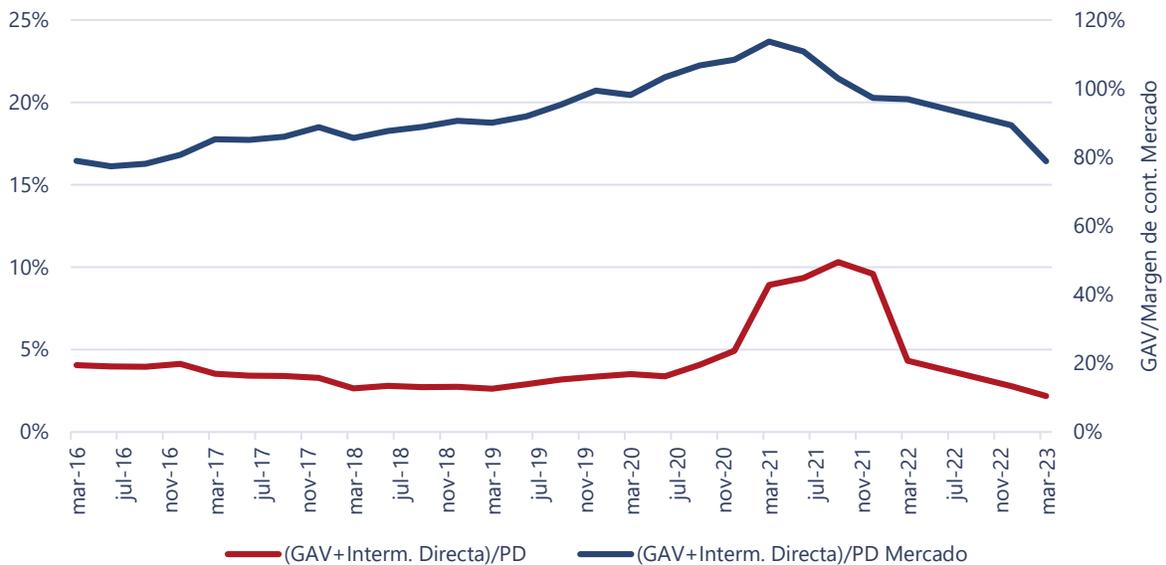


Ilustración 9: Eficiencia sobre Prima Directa

Por su parte, la relación entre gastos de administración y margen de contribución presentó un promedio de -15,3% durante los últimos tres cierres anuales y de -14,1% el primer trimestre del 2023. En cuanto al mercado, las cifras para este mismo periodo fueron de -111% tal como se aprecia en la Ilustración 10.

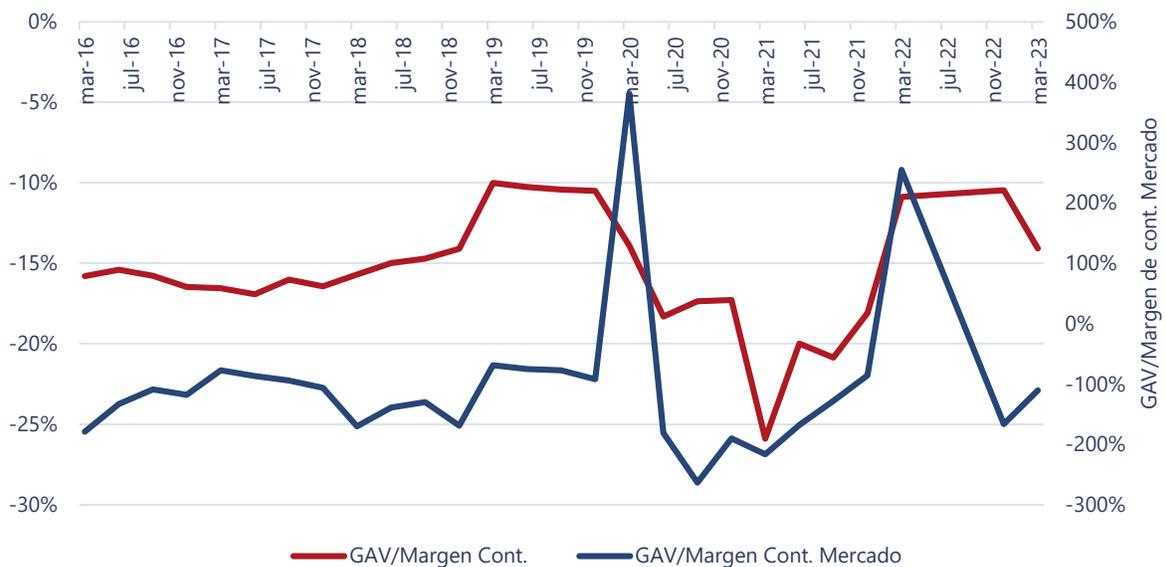


Ilustración 10: Eficiencia sobre Marge de contribución

Ratios

A continuación, se presenta la tabla que reúne los principales ratios de **Penta Vida** y el mercado.

Penta Vida	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Gastos adm. / Prima directa	2,6%	4,1%	8,6%	2,1%	1,7%
Gastos adm. / Margen contribución	-10,5%	-17,3%	-18,1%	-10,5%	-14,1%
Margen contribución / Prima directa	-29,5%	-26,8%	-47,6%	-20,1%	-11,9%
Resultados Op. / Prima directa	-27,7%	-27,6%	-55,9%	-22,1%	-13,6%
Resultado final / Prima directa	1,3%	7,9%	28,8%	6,5%	8,8%

Mercado	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-23
Gastos adm. / Prima directa	14,9%	16,5%	14,9%	13,7%	12,1%
Gastos adm. / Margen contribución	-92,1%	-189,9%	-85,8%	-166,5%	-110,6%
Margen contribución / Prima directa	-16,2%	-8,7%	-17,4%	-8,2%	-11,0%
Resultados Op. / Prima directa	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-21,9%	-23,1%
Resultado final / Prima directa	5,3%	12,1%	19,4%	15,4%	7,4%

"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."