



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Junio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **AA**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo de 2022

Estados de Situación Financiera IFRS					
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	mar-22
Inversiones	3.849.322	4.583.688	4.717.664	5.161.443	5.196.441
Cuentas por cobrar de seguros	62.200	74.165	12.630	7.880	8.422
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	69.058	121.047	86.149	44.674	38.380
Otros activos	75.049	65.569	52.804	53.935	52.069
Total activos	4.055.629	4.844.470	4.869.247	5.267.932	5.295.312
Reservas técnicas	3.548.225	4.133.861	4.346.263	4.518.421	4.692.614
Deudas por operaciones de seguro	40.150	44.931	574	790	1.376
Otros pasivos	34.755	67.281	39.991	53.663	64.201
Total patrimonio	252.781	326.670	343.372	378.853	399.395
Total pasivos y patrimonio	4.055.629	4.844.470	4.869.247	5.267.932	5.295.312

Estados de Resultados IFRS					
MM\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	mar-22
Margen de contribución	-115.009	-178.170	-104.601	-106.927	-37.353
Prima directa	879.973	709.633	444.783	226.040	122.774
Prima cedida	101.498	106.239	55.064	1.600	873
Prima retenida	778.475	603.393	389.719	224.441	121.901
Costos de siniestro	113.215	217.874	95.711	-2.601	1.506
Resultado de intermediación	7.788	5.038	3.741	2.333	1.226
Costos de administración	16.227	18.723	18.079	19.346	4.064
Resultado de inversiones	74.893	149.343	220.804	255.371	76.041
Resultado final	28.915	8.912	35.155	65.035	33.672

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 financiero no bancario, inmobiliario y fondos de inversión.

Al cierre del primer trimestre de 2022, el primaje de la aseguradora alcanzó aproximadamente \$ 122.774 millones, inversiones de \$ 5,2 billones (millones de millones) y reservas técnicas por un total de \$ 4,7 billones. A la misma fecha, el patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 399.395 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 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 3,2%¹, según datos a marzo de 2022. Además, existe una moderada diversificación de productos, lo cual redundará finalmente en una mayor exposición ante algunos pocos ramos (si bien la diversificación se incrementa con el seguro de invalidez y sobrevivencia, se trata de un ramo que por ser licitado periódicamente tiene el riesgo de que su primaje se vaya a cero). Con todo, estos ramos presentan una reducida incidencia en el patrimonio de la compañía, compatible con la clasificación asignada a la compañía de 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 empresa.

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.

La clasificación no desconoce el importante aumento que en los últimos cuatro años han experimentado las inversiones y las reservas técnicas de la compañía, situación que impacta favorablemente en la escala de negocio de la misma con los beneficios (*ceteris paribus*) que ello conlleva. Esta situación, de acrecentarse en el tiempo, podría repercutir positivamente en la categoría de riesgo asignada.

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.

Hechos recientes

Resultados marzo 2022

Durante el primer trimestre de 2022, **Penta Vida** presentó una prima de \$ 122.774 millones, lo que implica un aumento de un 91,0% respecto al mismo periodo de 2021, mientras que los costos de siniestros alcanzaron los \$ 1.506 millones, ítem que en el mismo periodo del año anterior significaron un ingreso de \$ 8.679 millones. Por su parte, los costos de administración disminuyeron un 18,6% en el mismo periodo. A la misma fecha, la aseguradora presentó resultados por \$ 33.672 millones, monto 10,6% superior al presentado en el primer trimestre de 2021. Las reservas técnicas en tanto fueron \$ 4,7 billones, mientras que las inversiones, financieras e inmobiliarias, totalizaron \$ 5,2 billones. **Penta Vida** finalizó el primer trimestre de 2022 con un nivel de patrimonio de \$ 399.395 millones.

Otros Hechos

En la última licitación del Seguro de Invalidez y Supervivencia (SIS), efectuado por el conjunto de administradoras de fondos de pensiones chilenas, **Penta Vida** se adjudicó como asegurador seis fracciones de hombres y cuatro de mujeres, con una tasa de administración de 0,013% y 0,018%, respectivamente.

El seguro tendrá duración de un año, a partir del 1 de julio de 2022.

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 (cerca del 66,1%) 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 sobre sus políticas. Cabe señalar, que la compañía presentó una rentabilidad de 5,8% al cierre de marzo 2022, 5,5% a la TSA 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 directa menor que el promedio de mercado en su conjunto, situación que se ha mantenido a través del tiempo y ha sustentado el crecimiento de la firma. A marzo de 2022, la compañía presentó un indicador que asciende a 3,3%, mientras que el mercado en su conjunto obtiene un ratio del orden del 14,9% veces.

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 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. Al cierre de marzo de 2022, los seguros individuales y colectivos totalizaron 23.684 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, la continuidad del mismo no está asegurado (licitaciones periódicas).

Al cierre del primer trimestre de 2022, **Penta Vida** concentra cerca del 94,4% de la prima directa y del 95,4% de sus reservas técnicas en seguros de rentas vitalicias. Al disminuir la participación en seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), que se licita periódicamente, aumentó significativamente la importancia relativa de las rentas vitalicias y disminuyó 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 e inmobiliario, entre otros.

La propiedad de la compañía, en cuanto a su capital social, está constituida por Inversiones BANPENTA II Limitada en un 99,93% 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 a 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 2022, en términos de prima directa, las rentas vitalicias representaron un 94,4% del total, mientras que los seguros de invalidez y sobrevivencia representaron un 0,2%. En tanto, los seguros tradicionales representaron un 5,5%. La Ilustración 1 muestra la evolución de la prima directa en los últimos años, mientras que la Tabla 1 muestra la distribución de prima directa y retenida a marzo de 2022.

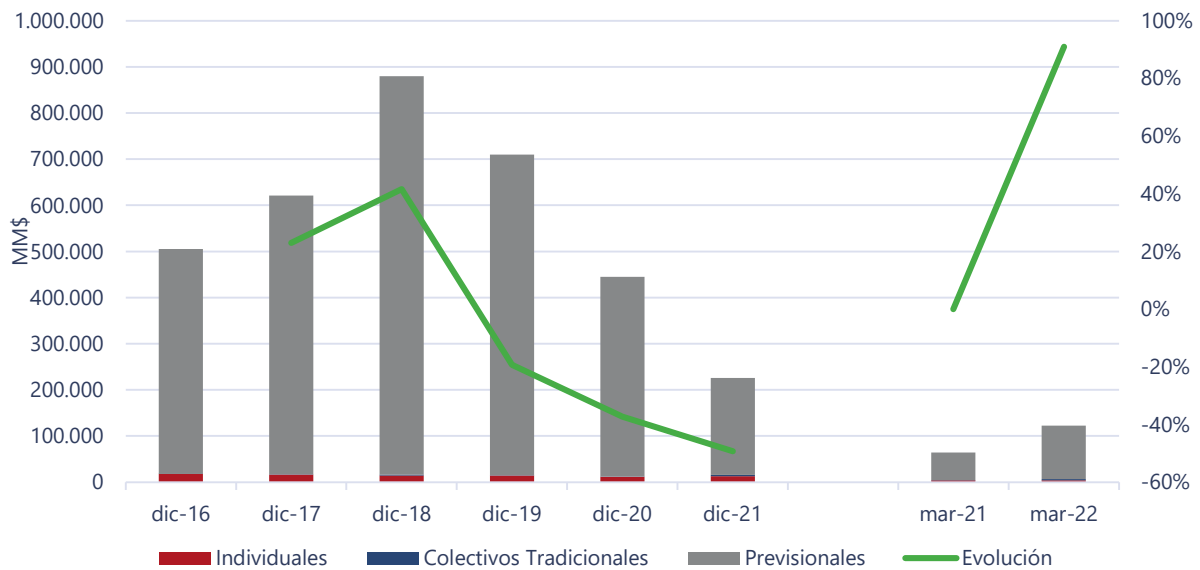


Ilustración 1: Evolución de prima directa

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a marzo 2022	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	3,0%	2,6%
Colectivos	2,5%	2,0%
Seguro invalidez y sobrevivencia (SIS)	0,2%	0,1%
Rentas Vitalicias	94,4%	95,3%

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 2022, las rentas vitalicias presentaron reservas por un monto de \$ 4,5 billones, aumentando en un 8,5% respecto al mismo periodo de 2021.

En cuanto a la participación de mercado de las reservas técnicas en seguros previsionales, **Penta Vida** presentó durante el primer trimestre de 2022, un 12,1%², manteniéndose en un nivel levemente más elevado en comparación a los últimos periodos.

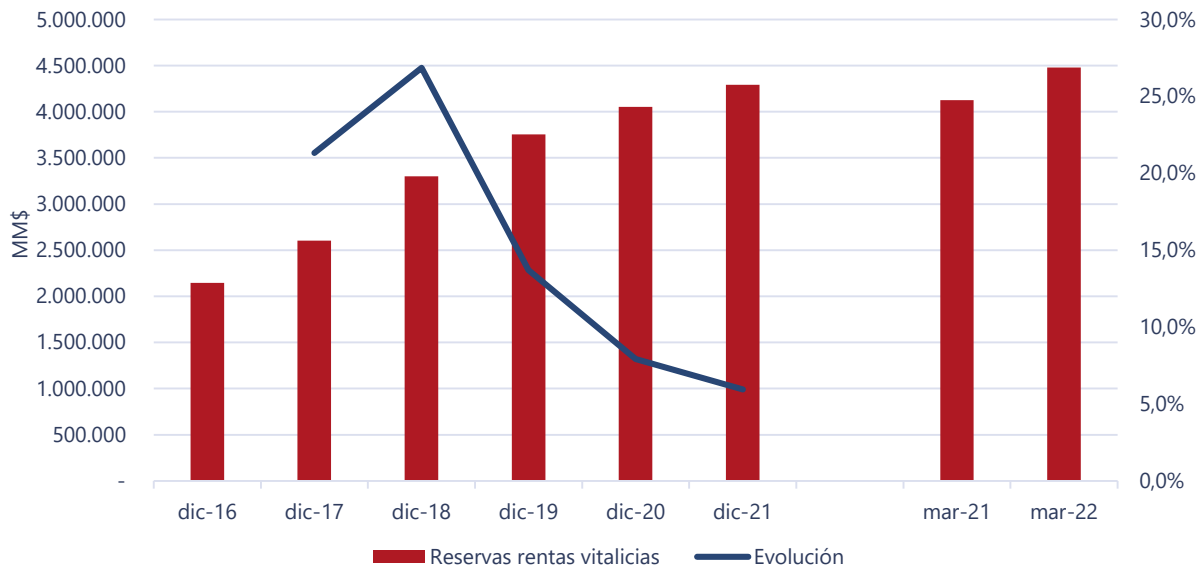


Ilustración 2: Reserva técnicas en seguros de rentas vitalicias

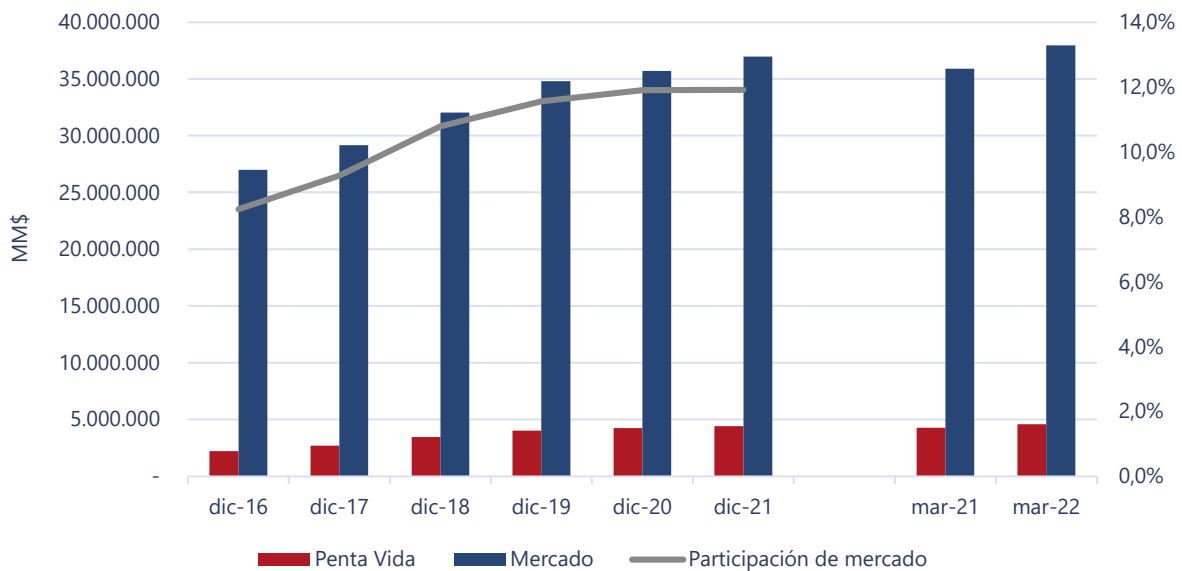


Ilustración 3: Participación de mercado

² Cálculo realizado en base a la información entregada por la AACH.

Inversiones

Al cierre del primer trimestre de 2022, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 1,14% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 74,2% de inversiones financieras, 22,4% de activos inmobiliarios, y 4,4% en otras cuentas³.

A la misma fecha, de los \$ 5,2 billones registrados en inversiones, un 65,8% se encontraban en inversiones inmobiliarias e instrumentos de renta fija, de los cuales más de la mitad poseen clasificación "AA-" o superior.

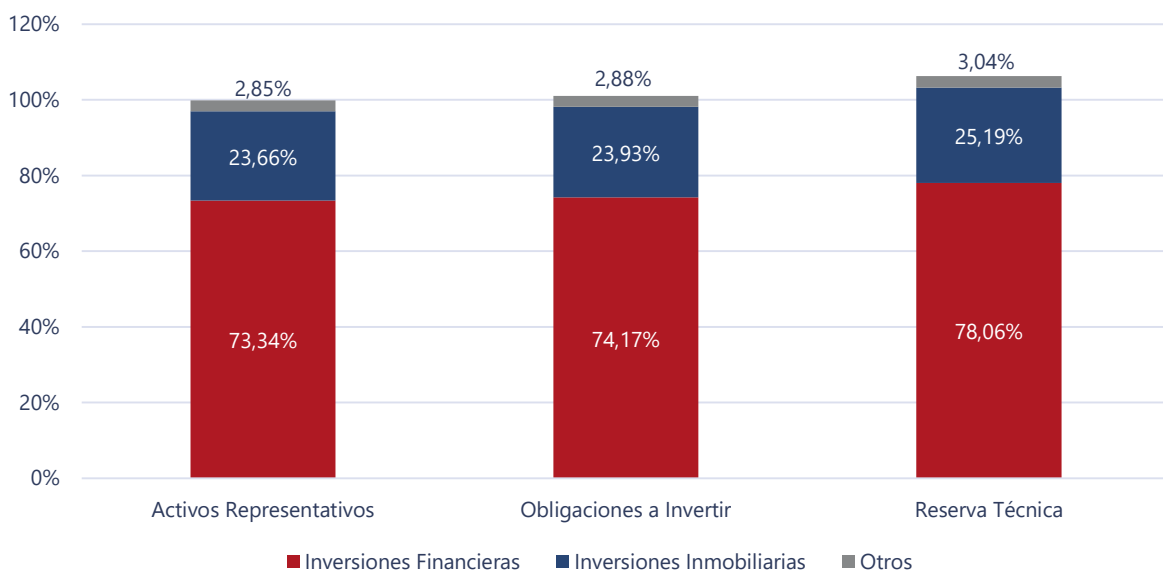


Ilustración 4: Distribución de inversiones

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 4,4% en los últimos tres cierres anuales, mientras que la tasa de suficiencia activos (TSA) en el mismo periodo promedió 0,65%. Al cierre del primer trimestre de 2022, la rentabilidad de las inversiones fue de 5,9%, mientras que la TSA fue de 0,31%. La Ilustración 5 muestra la evolución de la tasa de suficiencia de activos para la aseguradora y los retornos que han registrado sus inversiones.

³ A los activos mencionados, se suma un 0,1% correspondiente a siniestros por cobrar a reaseguradores.

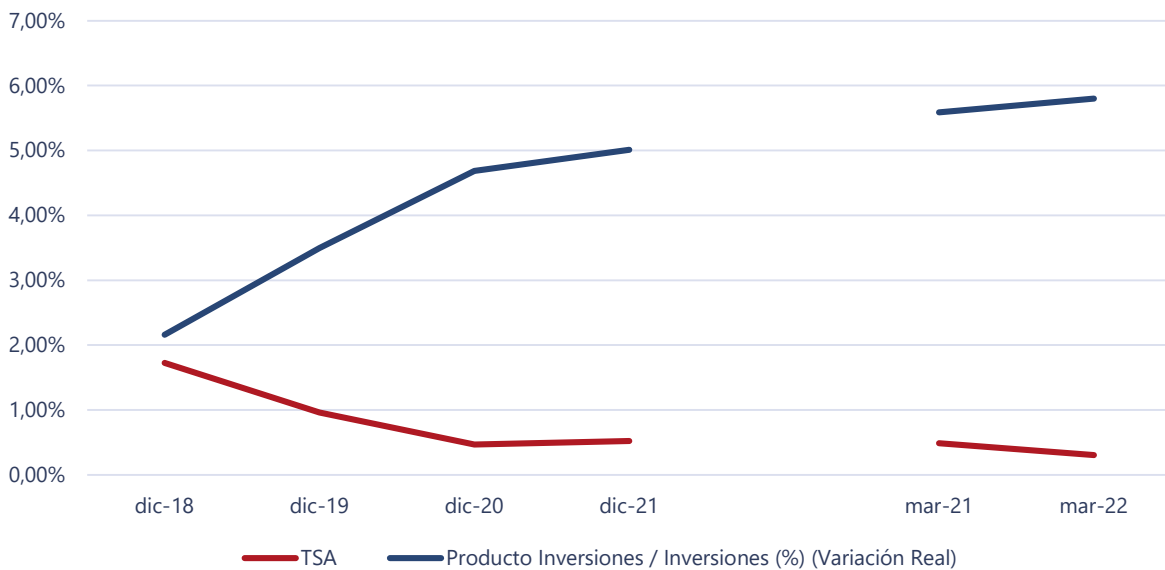


Ilustración 5: Tasa de suficiencia de activos y producto de las inversiones

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 sobrevivencia⁴ e individuales, de estos últimos se tiene participación en los seguros de temporal de vida, accidentes personales, incapacidad y salud. Adicionalmente, aunque en menor medida, la aseguradora opera seguros colectivos. Durante el primer trimestre de 2022, el ramo de invalidez y sobrevivencia presentó un primaje de \$211 millones, lo que significó una disminución de un 50,3% respecto al mismo periodo de 2021, producto que no se mantuvo la póliza que se licita periódicamente (no obstante, por lo ya mencionado, se reinicia en julio del año en curso). Por su parte, los seguros individuales tuvieron una disminución de un 13,4% en el mismo periodo comparativo, alcanzando un monto al cierre de marzo de 2022 de \$3.683 millones. Situación contraria fue la presentada por los seguros colectivos, los que durante el primer trimestre de 2022 presentaron un primaje de \$ 3.011 millones, monto 10,9 veces superior al del mismo periodo de 2021, en donde la prima total alcanzó un monto de \$253 millones. Lo anterior, se explica principalmente al incremento que hubo en los seguros de desgravamen hipotecarios, lo que aumentaron en un 92,5%. Si bien lo anterior muestra un fuerte incremento en dicha rama (colectivos), cabe destacar que ésta representa un 2,5% del total de la prima directa de la compañía. La Ilustración 6 presenta la prima directa de **Penta Vida**, excluyendo los seguros de rentas vitalicias.

⁴ Dada su operatividad, para efecto del análisis se incluyen en seguros tradicionales

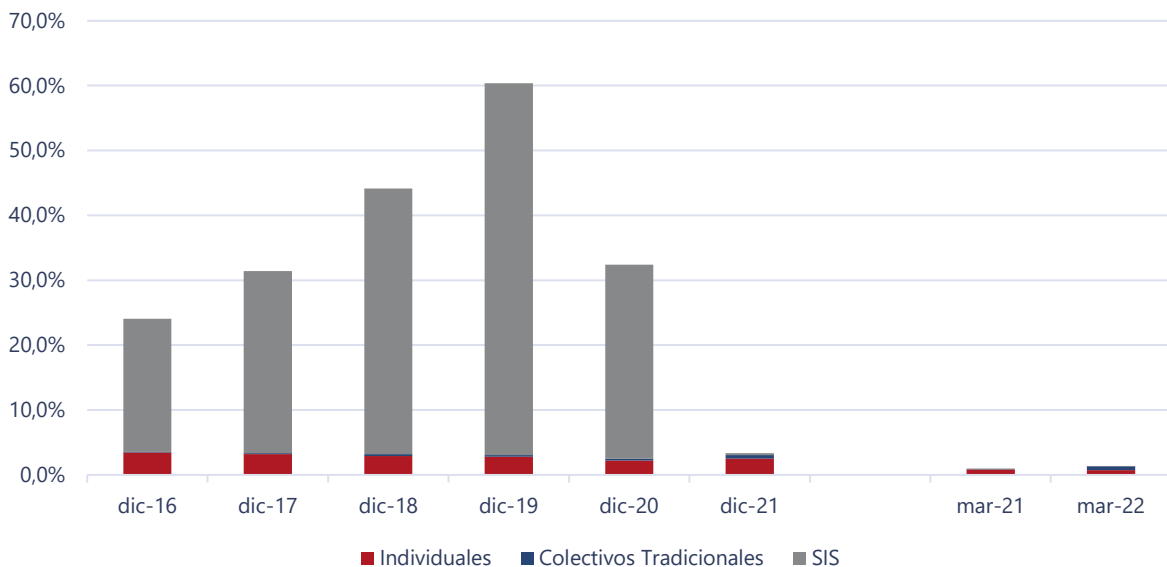


Ilustración 6: Prima directa de la compañía excluyendo seguros previsionales

Posicionamiento de productos

Dentro del periodo analizado, se aprecia que la participación en los seguros de invalidez y sobrevivencia alcanzó su máximo nivel en el año 2019 con una participación de 35,9% y, posteriormente, fue disminuyendo hasta alcanzar a marzo de 2022 una participación de 0,1% (concordante con una póliza no renovada). Esta participación, por lo ya comentado, debiese volver a incrementar a partir de los estados financieros terminados a septiembre de 2022. Por su parte, los seguros individuales y colectivos han aumentado su participación de mercado⁵, pasando desde un 2,1% en marzo de 2021 a un 3,2% en marzo de 2022, impulsado principalmente por el aumento del primaje de los seguros colectivos. La Tabla 2 presenta la evolución que han tenido en el tiempo.

Tabla 2: Participación de mercado por rama

Ramo	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Individuales	1,72%	1,81%	1,78%	1,36%	1,26%	1,53%
Colectivos	0,16%	0,26%	0,22%	0,21%	0,43%	1,66%
SIS	22,76%	29,28%	35,86%	15,66%	0,15%	0,09%

⁵ Cálculo realizado en base a la información entregada por la AACH.

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 de 2021 \$ 172.500 millones. Sin embargo, a marzo de 2022 presentó un déficit por \$ 2.467 millones, aproximadamente. 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 los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS				
	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Total flujo de efectivo neto de act. de la operación	213.956.953	55.046.930	123.325.376	172.500.425	-2.466.957
Total flujo de efectivo neto de act. de inversión	-264.596.860	-239.923.182	-106.424.556	-79.812.576	-28.124.822
Total flujo de efectivo neto de act. de financiamiento	50.077.499	243.861.468	-42.080.580	17.673.723	-37.439.318
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	13.910.856	13.348.448	72.333.664	47.153.905	157.515.477
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	13.348.448	72.333.664	47.153.905	157.515.477	89.484.379

Posición patrimonial y endeudamiento

Al cierre de 2021, la compañía presentó un patrimonio de \$ 378.853 millones, un 10,3% mayor al nivel alcanzado en 2020, mientras que los resultados del ejercicio mostraron un aumento de 85,0%, presentando un monto de \$ 65.035 millones. Al término del primer trimestre de 2022, **Penta Vida** finalizó con un patrimonio de \$399.395 millones, mientras que el resultado registra utilidades por \$ 33.672 millones. La Ilustración 7 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en los últimos años.

Por otro lado, el endeudamiento de **Penta Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles por sobre el mercado, sin desconocer que en los últimos años el indicador ha disminuido en comparación a periodos anteriores. Al cierre de 2021, el endeudamiento fue de 12,9 veces y 9,8 veces, para la aseguradora y el mercado, respectivamente (se debe considerar que no toda la industria participa en el negocio de rentas vitalicias, segmento con mayor apalancamiento). Durante el primer trimestre de 2022, el indicador presentado por la compañía fue de 12,3 veces, mientras que el del mercado fue de 9,8 veces (cabe destacar que, al hacer el ajuste por participación de reaseguros, los indicadores tienen diferencias poco significativas respecto a los valores expuestos). La Ilustración 8 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y del mercado.

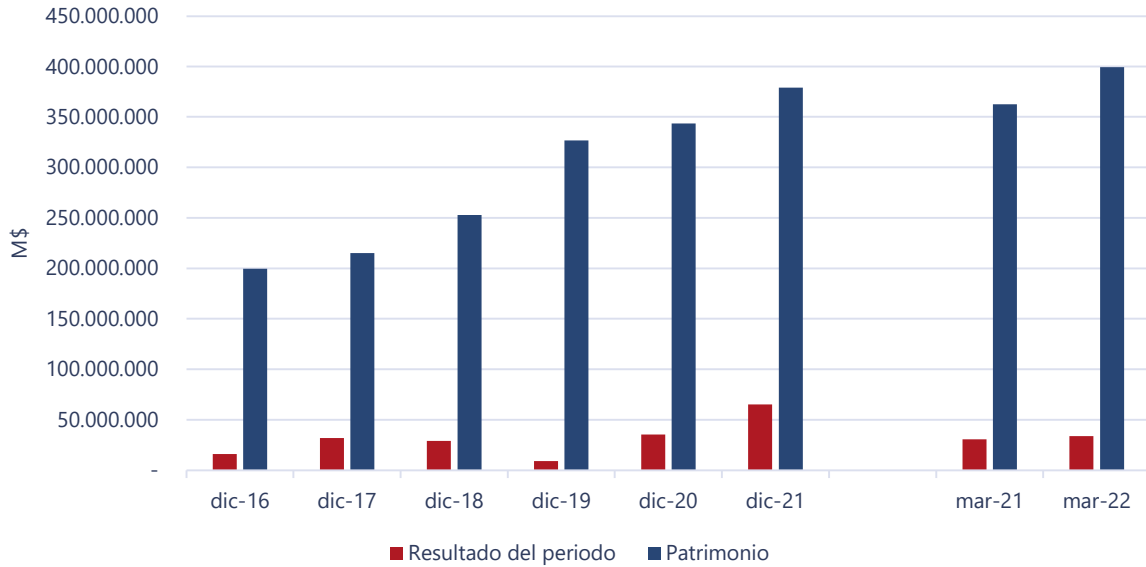


Ilustración 7: Evolución de patrimonio y resultados

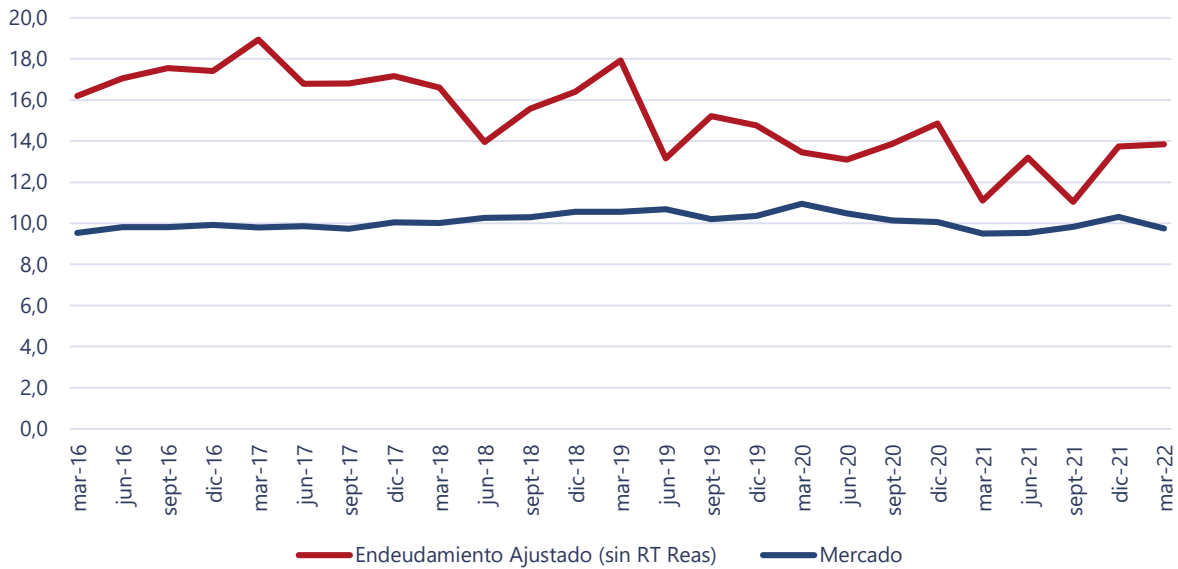


Ilustración 8: Endeudamiento

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 5,1%, siendo más eficiente que el mercado. Al cierre del primer trimestre de 2022, el indicador fue de 3,3% y 14,9% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al considerar, además, la intermediación directa a la misma fecha, el ratio para la aseguradora corresponde a 4,3% y para el mercado 20,2%.

Por su parte, la relación de gastos de administración respecto al margen de contribución alcanzó en promedio en los últimos tres cierres anuales -15,3%. **Penta Vida** presentó al cierre del primer trimestre de 2022 un indicador de -10,9%, mientras que el mercado un 254,8%. La Ilustración 9 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

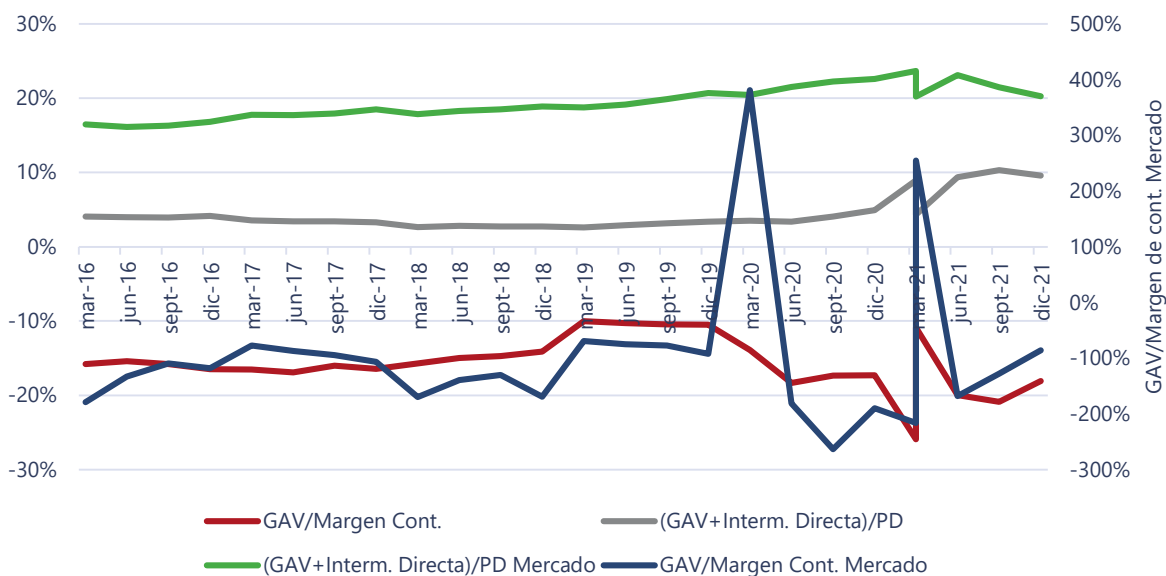


Ilustración 9: Eficiencia

Ratios

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

Penta Vida	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Gastos adm. / Prima directa	1,8%	2,6%	4,1%	8,6%	3,3%
Gastos adm. / Margen contribución	-14,1%	-10,5%	-17,3%	-18,1%	-10,9%
Margen contribución / Prima directa	-14,8%	-29,5%	-26,8%	-47,6%	-30,6%
Resultados Op. / Prima directa	-14,9%	-27,7%	-27,6%	-55,9%	-33,7%
Resultado final / Prima directa	3,3%	1,3%	7,9%	28,8%	27,4%

Mercado	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-22
Gastos adm. / Prima directa	13,0%	14,9%	16,5%	14,9%	14,9%
Gastos adm. / Margen contribución	-169,0%	-92,1%	-189,9%	-85,8%	254,8%
Margen contribución / Prima directa	-7,7%	-16,2%	-8,7%	-17,4%	5,8%
Resultados Op. / Prima directa	-20,7%	-31,0%	-25,2%	-32,3%	-9,0%
Resultado final / Prima directa	6,9%	5,3%	12,1%	19,4%	19,7%

"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."