



# 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

## **Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.**

Septiembre 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	BBB-
Tendencia	En Observación
EEFF base	30 de junio de 2019

Balance IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Inversiones	3.591.076	4.952.527	5.718.975	7.780.559	8.526.887
Cuentas por cobrar de seguros	465.290	690.092	766.568	874.112	1.024.275
Part. del reaseg. en las res. Técn.	0	43.794	67.884	96.707	113.694
Otros activos	822.183	1.829.607	3.543.789	4.715.252	5.388.172
<b>Total activos</b>	<b>4.878.549</b>	<b>7.516.020</b>	<b>10.097.216</b>	<b>13.466.630</b>	<b>15.053.028</b>
Reservas técnicas	997.276	2.292.459	2.925.514	4.548.972	5.140.375
Deudas por op. de seguro	41.655	147.721	184.378	363.344	316.619
Otros pasivos	1.443.423	2.640.970	2.105.528	1.631.741	1.535.726
Patrimonio	2.396.195	2.434.870	4.881.796	6.922.573	7.671.045
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>4.878.549</b>	<b>7.516.020</b>	<b>10.097.216</b>	<b>13.466.630</b>	<b>15.053.028</b>

Estado de resultado IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
<b>Margen de contribución</b>	<b>-838.547</b>	<b>-1.153.488</b>	<b>-723.928</b>	<b>-290.451</b>	<b>882.880</b>
Prima directa	1.925.697	4.588.256	8.287.952	10.299.913	5.596.857
Prima cedida	0	33.722	106.093	169.817	61.129
Prima retenida	1.925.697	4.554.534	8.181.859	10.130.096	5.535.728
Costo de siniestros	1.113.984	3.108.760	6.097.234	6.754.133	2.306.831
R. intermediación	903.210	1.503.423	2.733.320	3.041.594	1.523.396
Costo de administración	1.224.939	2.479.842	3.759.527	3.647.482	1.981.444
Resultado de inversiones	50.152	212.041	142.820	239.419	330.381
<b>Resultado final</b>	<b>-1.434.936</b>	<b>-2.461.325</b>	<b>-3.100.597</b>	<b>-2.591.226</b>	<b>-551.528</b>

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Seguros de Vida)** es una entidad que se dedica al negocio de seguros de vida bajo la comercialización y distribución de productos de los segmentos individuales, colectivos y masivos, enfocándose en pólizas de los ramos temporales de vida, salud, de accidentes personales y de asistencia. Al cierre de 2018 la aseguradora contaba con 156.808 asegurados y había emitido 5.771 pólizas.

A junio de 2019 la compañía presenta un primaje acumulado de \$ 5.597 millones, con inversiones por \$ 8.527 millones y reservas técnicas por un total de \$ 5.140 miles de millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los \$ 7.671 millones.

La categoría de riesgo "*Categoría BBB-*" asignada a **Colmena Seguros de Vida** se fundamenta, principalmente, en el apoyo recibido por parte de su matriz Colmena Salud S.A. (matriz de la Isapre Colmena), en términos operacionales y de gestión de riesgo, sumado al respaldo financiero que esta podría entregar a su filial, a lo menos en sus primeros años de operación. A esto se agrega la experiencia de los profesionales que administran la compañía la que, junto al alineamiento del directorio con la estrategia, les permite controlar y gestionar adecuadamente las principales áreas de la empresa. También se reconoce la elevada masa de asegurados.

La compañía ha desarrollado un plan de negocios orientado, en general, a todo tipo de beneficios o asistencias, cuyo objetivo sea proveer soluciones a las consecuencias económicas derivadas del fallecimiento, invalidez o gastos médicos de la cartera de clientes. Para lo anterior, la aseguradora ha identificado a su segmento objetivo como aquel de ingresos medios y altos de la población, de las principales ciudades de Chile. Para la comercialización de las pólizas se trabaja con corredores de seguros y con fuerza de venta propia, disponiéndose de una red de sucursales en las ciudades de Santiago, Viña del Mar y Concepción.

A junio del presente año, la aseguradora poseía un patrimonio de \$ 7.671 millones y representaba un 4,7% del patrimonio de la Isapre Colmena (filial de la misma matriz). Colmena Seguros de Vida espera trabajar, tal como lo ha hecho hasta la fecha, con altos niveles de retención de prima, enfocado en su conocimiento del mercado al cual abordará y al apoyo que le aporta el grupo de empresas Colmena.

Sin perjuicio de lo anterior, entre los factores que restringen la clasificación está la limitada historia que posee la empresa, en el sentido que aún le queda crecimiento y no se ha logrado observar su desempeño en situaciones desfavorables. También está el hecho de que la entidad ha mostrado desde su inicio resultados

finales negativos, aunque se reconoce que fueron proyectados y que reflejan la tendencia de la industria de presentar pérdidas durante los primeros años.

La compañía posee una participación de mercado limitada, aunque acorde con su estrategia, que en vez de buscar un máximo crecimiento apunta en una primera instancia a entregar un valor agregado a sus productos de forma personalizada, controlando los respectivos riesgos que no expongan el patrimonio de la empresa. No queda fuera el hecho que la concentración de sus productos sea elevada, lo que provoca una alta dependencia de los resultados de algunos de ellos. Si bien lo anterior se enmarca en la estrategia de la aseguradora, se espera que en el futuro pueda ir incorporando una mayor cantidad de ramos, para diversificar sus ingresos y siniestros.

Para mantener o mejorar la clasificación, se espera que la compañía revierta sus pérdidas, además de aumentar su prima directa con un riesgo controlado, a través por ejemplo de contratos de reaseguros que—a lo menos—limiten sus pérdidas. En caso contrario, se podría ver deteriorada su clasificación.

La tendencia de la clasificación se mantiene “*En Observación*”, ya que existen situaciones que podrían afectar positiva o negativamente. En particular, se continúa monitoreando la capacidad de la compañía para alcanzar su punto de equilibrio y el volumen de operación de la compañía.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en términos operacionales y de gestión de riesgo.
- Administración bajo profesionales de alta experiencia en el negocio.

#### Fortalezas complementarias

- Política de inversiones moderada.
- Nivel de endeudamiento bajo

#### Fortalezas de apoyo

- Apropiada cobertura de inversiones representativas sobre reservas técnicas y patrimonio de riesgo.
- Elevada masa de asegurados

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos (riesgo moderado).
- Disminuida historia que no permite ver el comportamiento en distintos escenarios económicos.
- Resultados negativos desde su creación.
- Baja participación de mercado y bajo volumen de operaciones.

## Hechos recientes

A junio de 2019 la prima directa aumentó un 11,3% respecto de junio de 2018, mientras que los costos de siniestros son de \$ 2.307 millones, disminuyendo un 37,4% en comparación al mismo periodo del año anterior. Por su parte, los costos de administración aumentaron en un 11,3% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la compañía presentó un resultado de -\$ 552 millones, cifra inferior en un 58,4% al resultado del mismo mes del año 2018, provocado principalmente por una disminución en los costos de siniestros y, en menor medida, al mayor resultado de inversiones. A la misma fecha, las reservas técnicas alcanzaron los \$ 5.140 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 8.527 mil millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 7.671 millones.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

“-”: Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Apoyo de la matriz:** El holding Colmena Salud S.A. proporciona un respaldo operativo y de control de gestión a la filial Colmena Seguros de Vida. Esto se materializa mediante la administración compartida de cuatro áreas relevantes, las cuales son recursos humanos, fiscalía, contraloría y gestión y el área de finanzas. El patrimonio de la aseguradora representa un 4,7% de la Isapre Colmena (filial de Colmena Salud S.A.) y un 19% de la cuenta de efectivo de esta misma. Además, la Isapre presentó una utilidad acumulada a junio de 2019 por \$ 3.675 millones, pese que fue un período adverso para el sector Isapres, lo cual muestra el eventual apoyo financiero al pertenecer a la misma matriz.

**Ejecutivos de alta experiencia:** La empresa se ha preocupado por colocar en la administración a personas con experiencia en el rubro de seguros, lo que constituye un aspecto importante para el correcto manejo de las distintas unidades de negocios de la compañía, en particular al considerar que se encuentra en una etapa temprana de crecimiento. Lo anterior ha permitido ir aumentando la dotación de la empresa, lo que eventualmente permitirá alcanzar economías de escala.

**Endeudamiento:** La aseguradora posee un *leverage* por debajo del mercado, el cual se ubicaba en 0,96 a junio de 2019 y ha promediado 0,99 veces en los últimos tres años. Esto en parte se debe al aumento de capital efectuado por la empresa, lo que le da una holgura y un potencial para seguir creciendo mediante endeudamiento, para converger a los niveles de la industria.

**Portafolio de inversión:** La política de inversión de la empresa se considera moderada y muestra una preferencia por activos de renta fija, lo que se traduce en un menor riesgo para las inversiones. En la práctica, la cartera se encuentra distribuida en un 80,4% para renta fija, lo que sumado a cuentas corrientes da un total de 94,7% de las inversiones representativas.

## Factores de riesgo

**Elevada concentración de la cartera de productos:** Si bien la cartera ha mostrado una evolución de su prima directa, la aseguradora aún presenta un bajo grado de diversificación y, por ende, una elevada dependencia de los ingresos que obtiene de sus productos de salud, que entre individual y colectivos representan un 64,5% de la prima directa total (riesgo que podría disminuir con el nuevo enfoque de la empresa en cuanto a explotar con más intensidad los seguros de vida). La oferta de la compañía a junio de 2019 se limitaba a la venta de productos en siete ramos, correspondiendo las mayores participaciones en el total de la prima directa a salud colectivo, salud individual y desgravamen consumos y otros, con un 39,4%; un 25,1% y un 16,2%. Por su parte, el temporal vida (incluido individual y colectivo) alcanzaba un 17,6% de la prima.

**Disminuida historia:** La empresa inició sus operaciones en el año 2014 por lo que aún no se consolida en su cartera de productos, lo cual se evidencia en el crecimiento que posee en cada uno de los ramos que comercializa. Esta poca información no permite dilucidar como sería el comportamiento de la aseguradora frente a escenarios pocos favorables. A medida que posea más historia, este riesgo ira disminuyendo, permitiendo normalizar datos relevantes como el riesgo.

**Baja participación de mercado:** La compañía muestra una participación por prima directa inferior al 1% del mercado total. Desde la perspectiva de la clasificadora, la baja participación genera mayores dificultades para alcanzar economías de escala en la operación del negocio. Como atenuante está el apoyo que entrega la matriz en importantes áreas de la empresa, además de tener una estrategia enfocada más en un crecimiento con un riesgo moderado y controlado.

**Resultados negativos:** Desde el inicio de operaciones, la empresa ha presentado márgenes de contribución negativos que han derivado en resultados negativos (la importancia del resultado de inversiones es

despreciable.) Teniendo en cuenta que la empresa presentó insuficiencia de patrimonio en periodos pasados, mantener pérdidas podría afectar directamente al patrimonio y generar de nuevo déficits en su nivel.

## Antecedentes generales

### La compañía

La compañía fue constituida el 12 de diciembre de 2013, siendo su objetivo el desarrollo de los seguros individuales y colectivos, enfocados principalmente en las líneas de seguros temporales, de salud, de accidentes personales y de asistencia. En la actualidad se encuentra presente en Santiago, Viña del mar y Concepción, con tres agencias profesionales para la venta de seguros individuales y corredores de seguros para ramos de colectivos. La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. su controlador, e Inmobiliaria Golden Cross S.A. su otro accionista.

Colmena Salud S.A. se constituye como un *holding* de empresas con más de 30 años de experiencia en el mercado de las Isapres y negocios afines, perteneciendo en un 46% al grupo Bethia, reconocido grupo empresarial local. A junio de 2019 Colmena Golden Cross S.A. era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 404.187 cotizantes y 247.965 cargas. De acuerdo con los estados financieros, al mismo periodo la Isapre administraba activos por \$ 373.951 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 164.324 millones.

Si bien la sociedad se encuentra en sus primeros años de operación, ya presenta una adecuada y formalizada estructura organizacional, en conformidad con el modelo de negocio que está desarrollando.

### Mix de productos

Como se puede apreciar en la Ilustración 1, la prima directa de la compañía se concentra en los seguros colectivos tradicionales con un 60,7% e individuales con un 39,3% a junio de 2019. De igual forma, el 131,1% del margen de contribución<sup>1</sup> de **Colmena Seguros de Vida** provino de los seguros colectivos a la misma fecha.

En la Ilustración 2 presenta la importancia relativa de la prima directa por líneas de negocios mientras que la Ilustración 3 lo hace por la prima retenida.

<sup>1</sup> El margen de contribución de los seguros individuales es negativo.

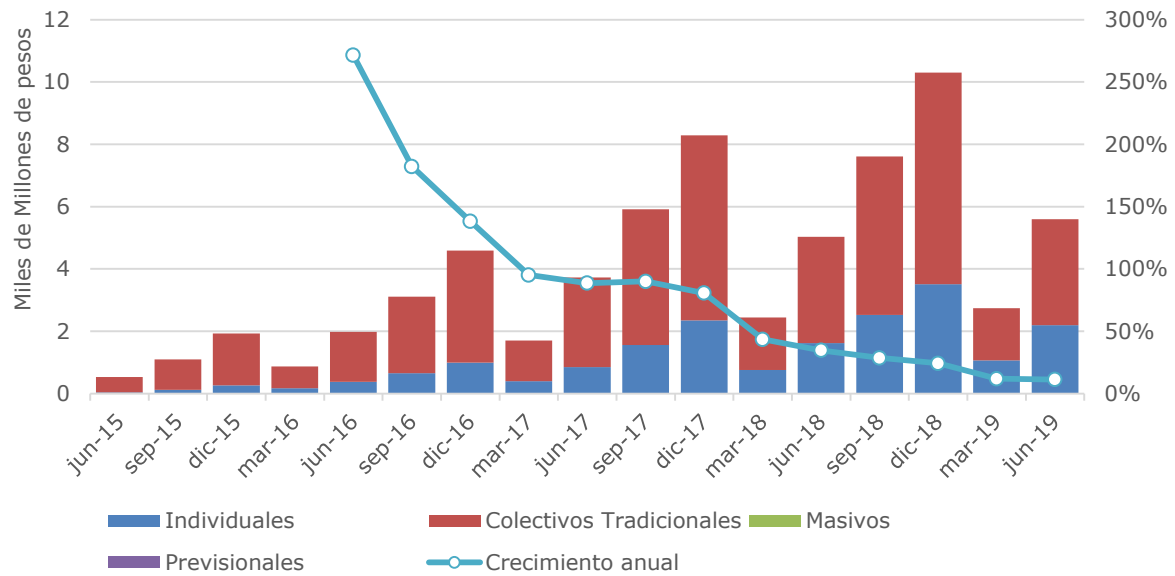


Ilustración 1: Prima directa de la compañía

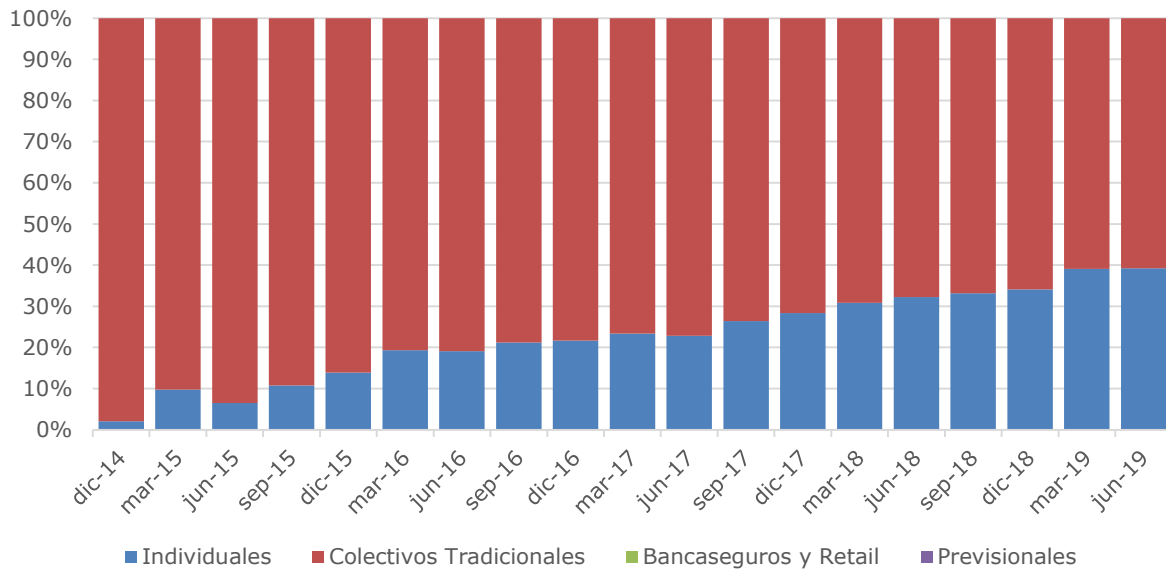


Ilustración 2: Distribución de la prima directa



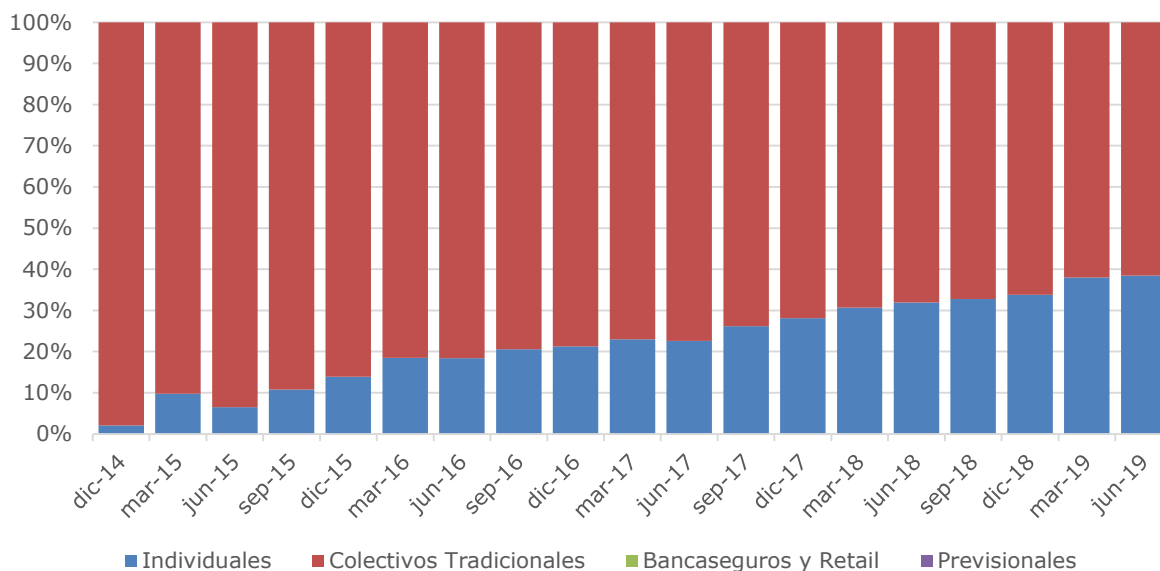


Ilustración 3: Distribución de la prima retenida

## Participación de mercado

El volumen total de la prima directa de la compañía a junio de 2019 llegó a \$ 5.597 millones, lo que equivale a una participación de mercado de 0,2% dentro de las compañías de seguros de vida, incrementando levemente con respecto al mismo periodo del año anterior. La Ilustración 4 muestra la evolución de la participación de **Colmena Seguros de Vida**.

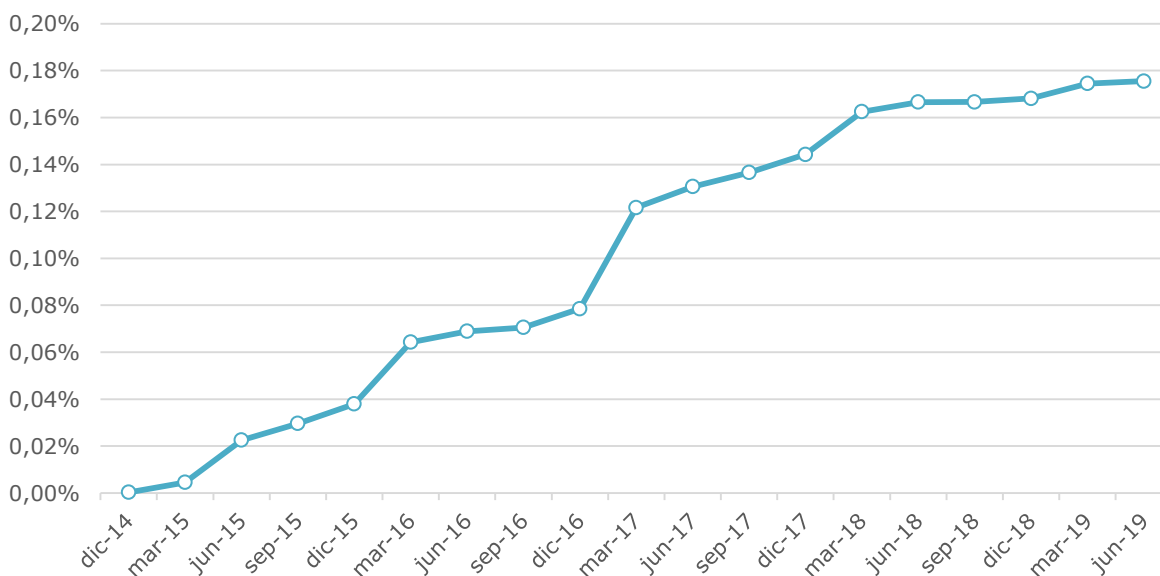


Ilustración 4: Participación global de mercado

## Siniestralidad y resultado técnico global

La siniestralidad de la compañía ha mostrado ser mayor comparativamente con la del mercado, lo cual responde principalmente a la línea de seguros relacionados a salud, ya que dicho ramo se caracteriza por tener niveles de siniestralidad elevados. A pesar de lo anterior, durante el 2018 se ha reducido, pasando de una siniestralidad levemente superior al 80% para alcanzar un 42% a junio de 2019, tal como se puede observar en la Ilustración 5.

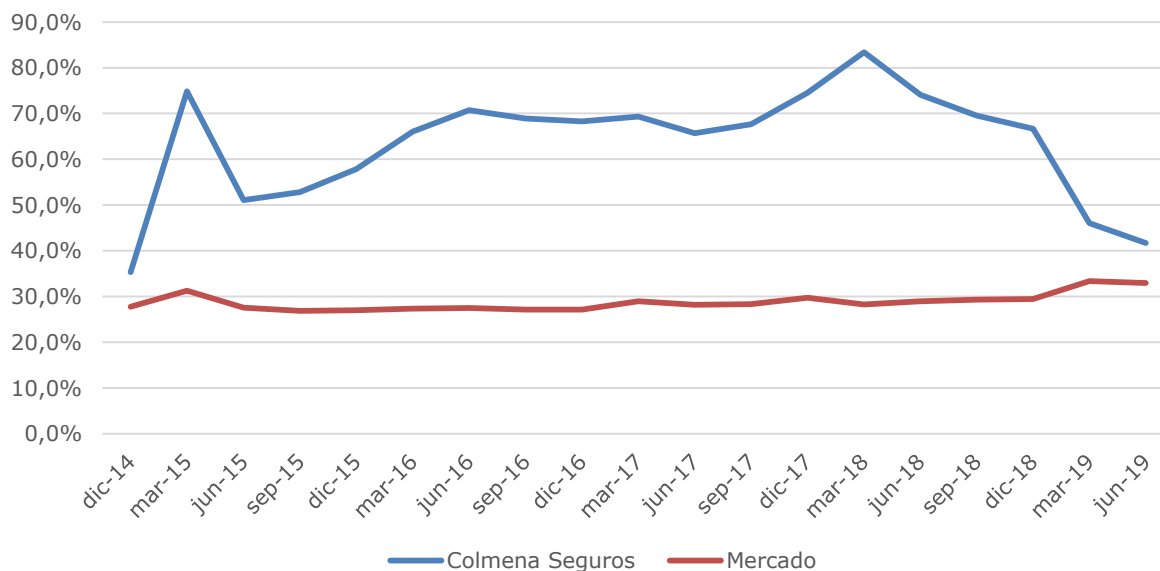


Ilustración 5: Siniestralidad global

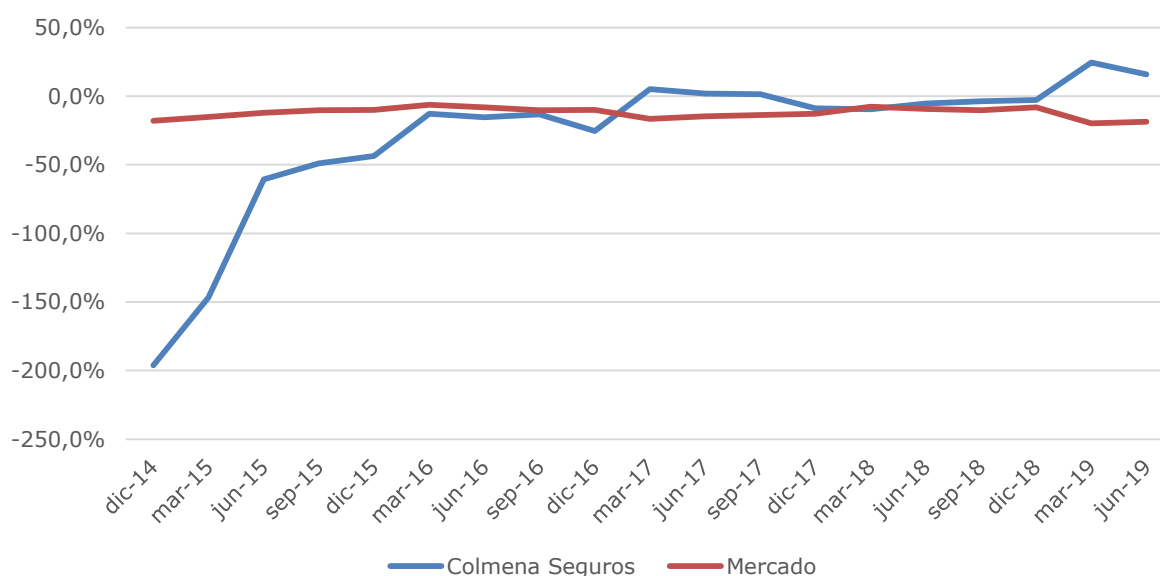


Ilustración 6: Rendimiento técnico global

Por otro lado, el rendimiento técnico de la aseguradora aún muestra un grado de volatilidad, oscilando entre valores positivos y negativos en los últimos años. A junio de 2019 el rendimiento técnico fue de un 15,9% principalmente por un mayor margen de contribución frente a la prima retenida.

## Inversiones

A junio de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo superaban en un 7% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 85,7% de inversiones financieras y 14,3% en otras cuentas.

Al mismo periodo, de los \$ 8.527 millones registrados en inversiones, un 93,6% se encontraban en instrumentos de renta fija, de los cuales un 83% poseen clasificación A- o superior, tal como se puede observar en la Ilustración 8.

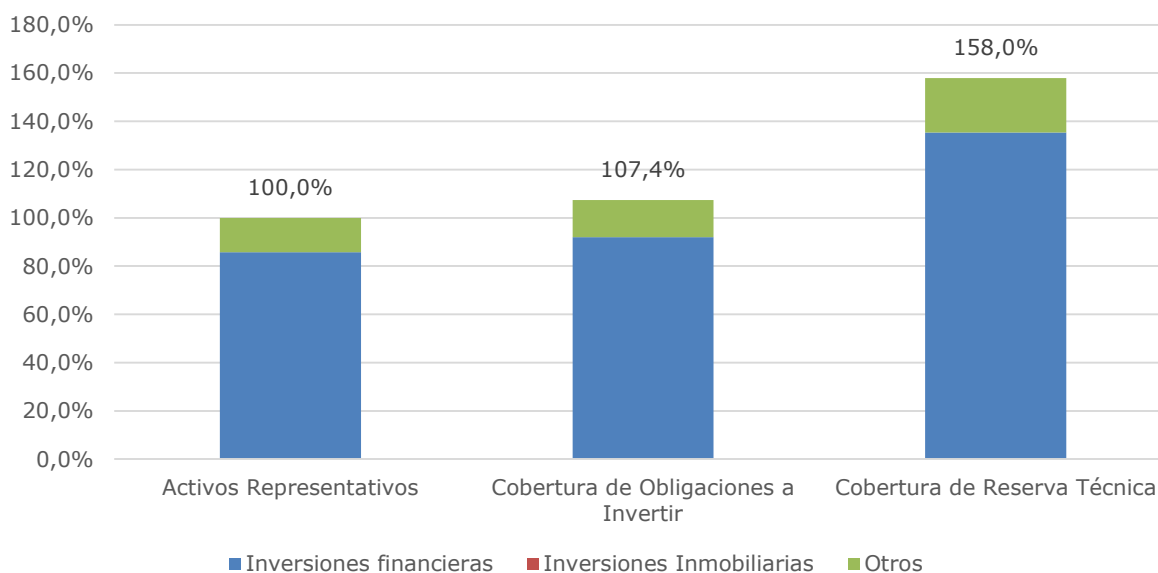


Ilustración 7: Distribución de inversiones

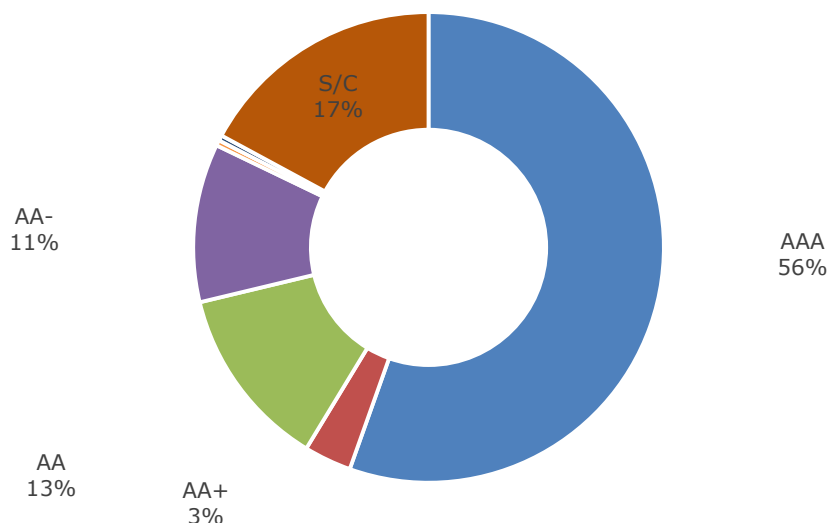


Ilustración 8: Clasificación de riesgo de instrumentos de renta fija e inversiones inmobiliarias

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa

**Colmena Seguros de Vida** posee una mayor concentración en los seguros de Salud tanto dentro de los seguros individuales y los seguros colectivos. Sin embargo, durante los últimos años se ha logrado observar un incremento en los seguros temporal de vida principalmente dentro de los seguros individuales. La Ilustración 9 presenta la prima directa que tiene **Colmena Seguros de Vida** excluyendo los seguros previsionales por ramos mientras que la Ilustración 10 muestra la importancia relativa dentro de cada uno.

### Posicionamiento de productos

A pesar de la baja penetración de la compañía a nivel global, **Colmena Seguros de Vida** ha logrado capturar un 1,1% de la prima en los seguros colectivos y un 0,6% en los individuales, donde el seguro de salud colectivo es el más relevante dentro de la compañía capturando una participación del 1,0% del total de las primas de ese ramo en el mercado, mientras que el seguro de salud individual es el segundo en importancia relativa y captura un 4,3% del total de primas del mercado en ese ramo. La Ilustración 11 presenta la evolución por tipo de seguros que han tenido en el tiempo.

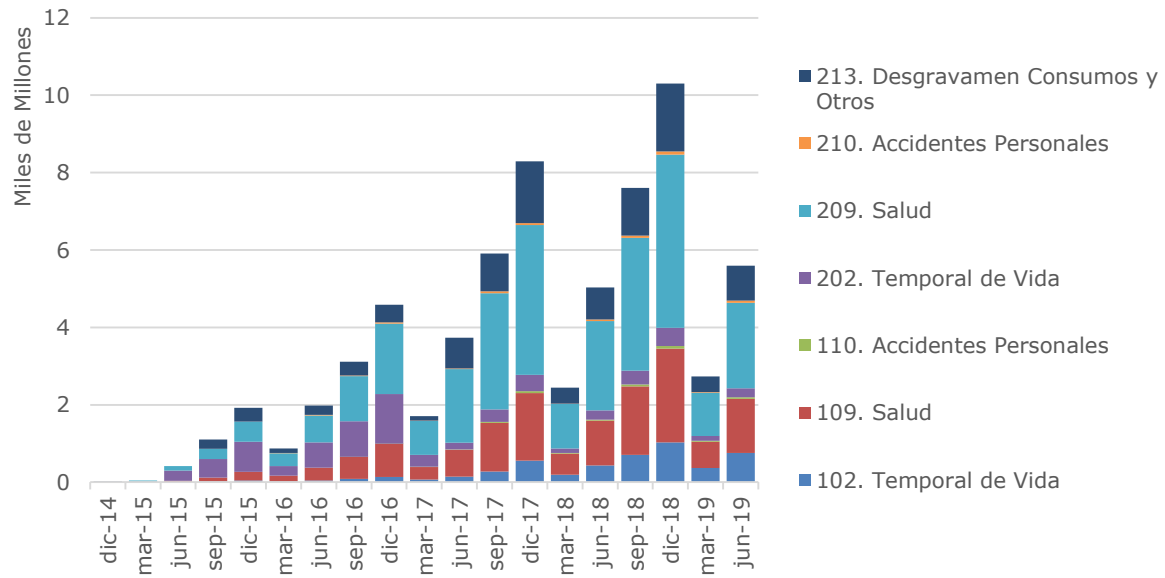


Ilustración 9: Prima directa por ramos

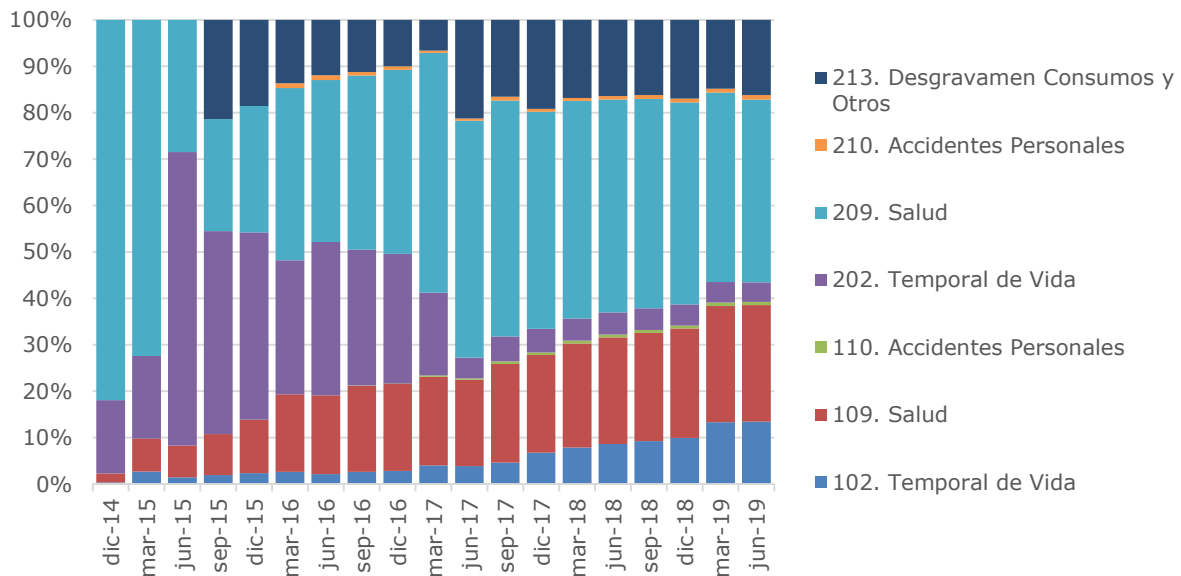


Ilustración 10: Distribución de la prima directa de la compañía

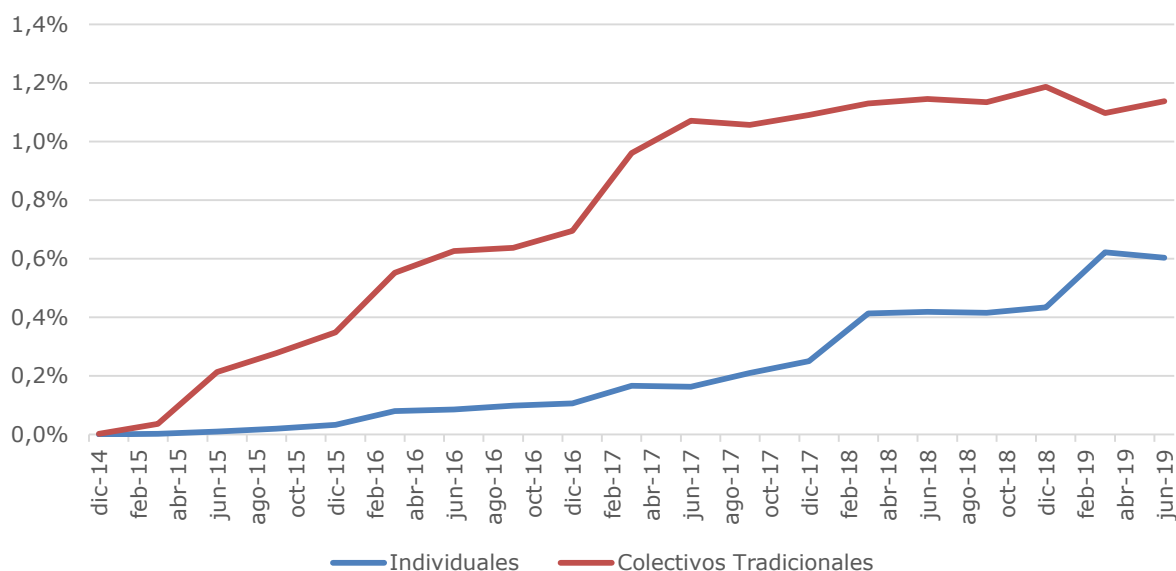


Ilustración 11: Participación de mercado por ramo

## Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía, medido como costo de siniestro sobre margen de contribución, alcanzó 2,6 veces a junio de 2019 a nivel global influenciada principalmente por los seguros colectivos que, al mismo periodo de tiempo, registraba niveles de siniestralidad de 1,6 veces. La rama de salud colectivo es el que más aportó a la siniestralidad de la compañía seguido por salud individual, los que alcanzaron niveles de 78,3% y 15,6% del siniestro total a junio de 2019. En el caso de los seguros individuales, la siniestralidad sigue siendo negativa principalmente porque el margen de contribución aún es negativo.

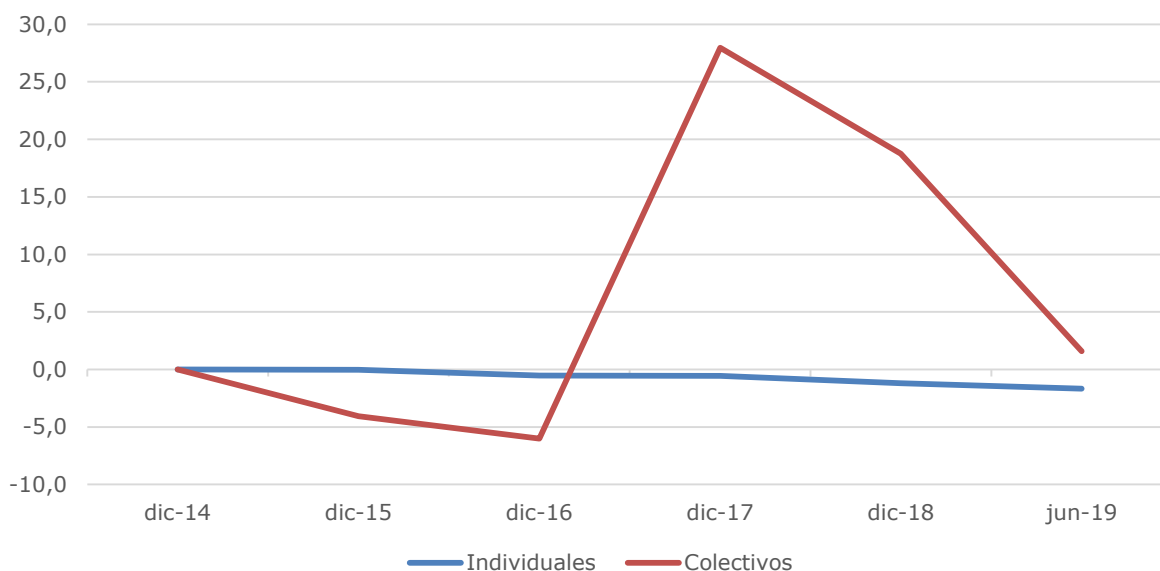


Ilustración 12: Siniestralidad

## Rendimiento técnico por productos

En la Ilustración 13 se puede observar el rendimiento técnico de las ramas de seguros en las que participa **Colmena Seguros de Vida**, donde los seguros individuales registran un -12,9% a junio de 2019 y un 34,0% en los seguros colectivos. Las ramas que más aportan al margen de contribución son los temporal de vida colectivo seguido por los de salud individual con un 104% y 45% del total respectivamente a junio de 2019.

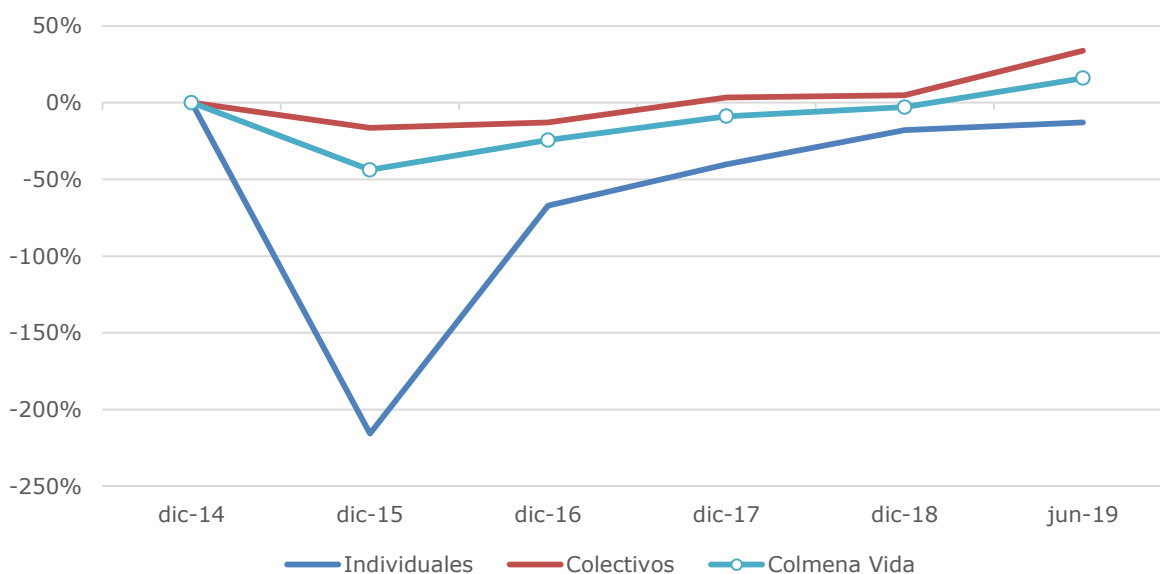


Ilustración 13: Rendimiento técnico

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Durante los últimos años, **Colmena Seguros de Vida** no ha generado flujos operacionales. A junio de 2019, registró -\$ 999 millones. La Tabla 1 muestra el comportamiento que han tenidos los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

### Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

El patrimonio de la compañía se ha incrementado en el tiempo, pasando desde \$ 2.831 mil millones al cierre de 2014 a \$ 6.923 mil millones a 2018. Al cierre de junio de 2019 el patrimonio aumentó un 10,8% alcanzando los \$ 7.671 mil millones, mientras que los resultados han sido negativos en el mismo periodo de tiempo. A junio de 2019 **Colmena Seguros de Vida** registró resultados por -\$ 552 mil millones. La Ilustración 14 muestra el patrimonio y resultado de la compañía en el tiempo.

Tabla 1: Evolución de los flujos de caja

Flujo de Efectivo Directo IFRS					
M\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	-3.207.473	-2.429.915	-4.086.483	-4.523.292	-998.737
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Inversión	-76.044	-91.958	-214.812	-128.913	-103.859
Total Flujo de Efectivo Neta Actividad de Financiamiento	2.000.000	3.500.000	3.895.032	3.997.811	1.221.815
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Período	2.910.655	1.627.138	2.605.307	2.199.044	1.544.650
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	1.627.138	2.605.265	2.199.044	1.544.650	1.663.869

Por otro lado, el endeudamiento contable que ha presentado **Colmena Seguros de Vida** se ha mantenido relativamente estable desde 2015 promediando niveles cercanos a 1 vez, guarismo<sup>2</sup> que se obtiene a junio de 2019. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta *ratios* inferiores tal como lo muestra la Ilustración 15 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

<sup>2</sup> El endeudamiento legar a junio de 2019 es de 1,0 veces.



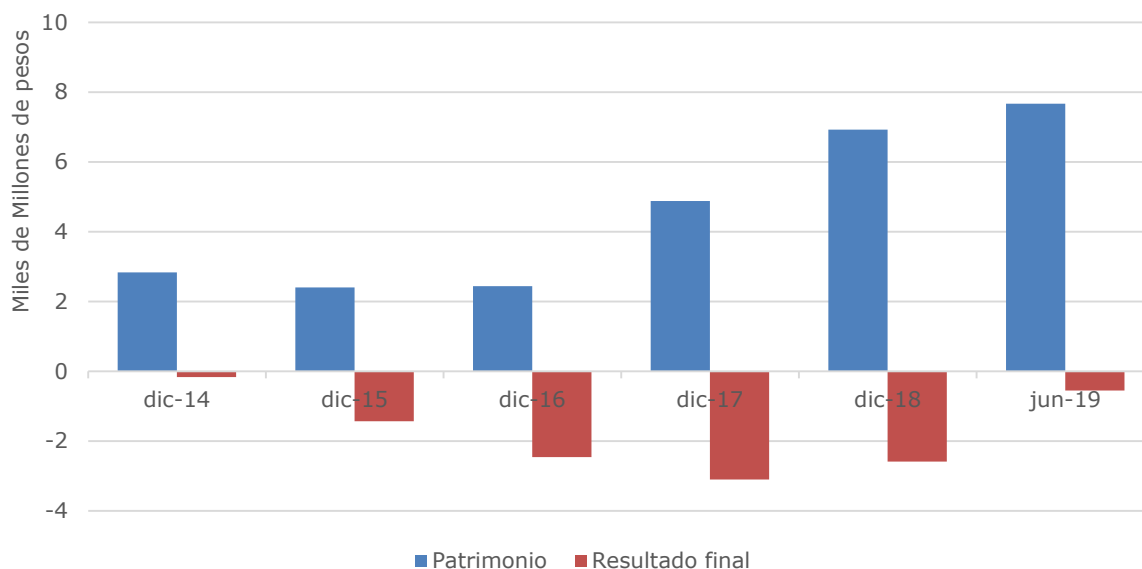


Ilustración 14: Evolución de patrimonio y resultado

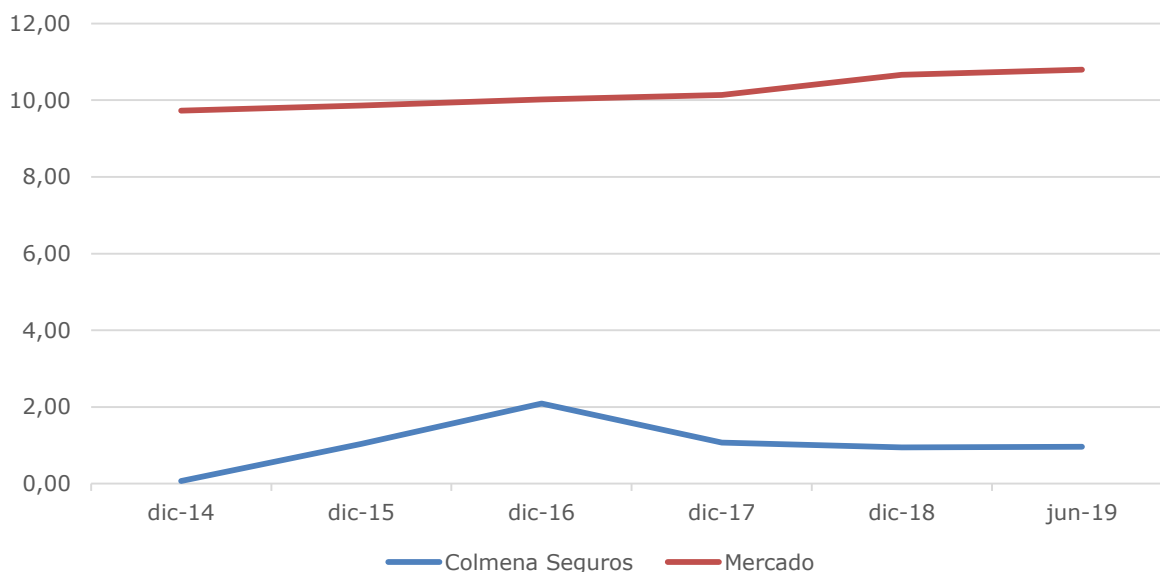


Ilustración 15: Endeudamiento

## Eficiencia del gasto

La compañía, en los últimos ejercicios, ha logrado mejorar su nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, principalmente por un crecimiento mayor de la prima directa que del gasto de administración. Al comienzo de sus operaciones, **Colmena Seguros de Vida** destinaba cerca de 29 veces su prima directa en gastos de administración, los cuales se ha reducido a un 35,4% al cierre de 2018. A junio de 2019 este guarismo se mantuvo en 35,4%. La Ilustración 16 muestra la evolución que ha tenido este indicador en el tiempo.

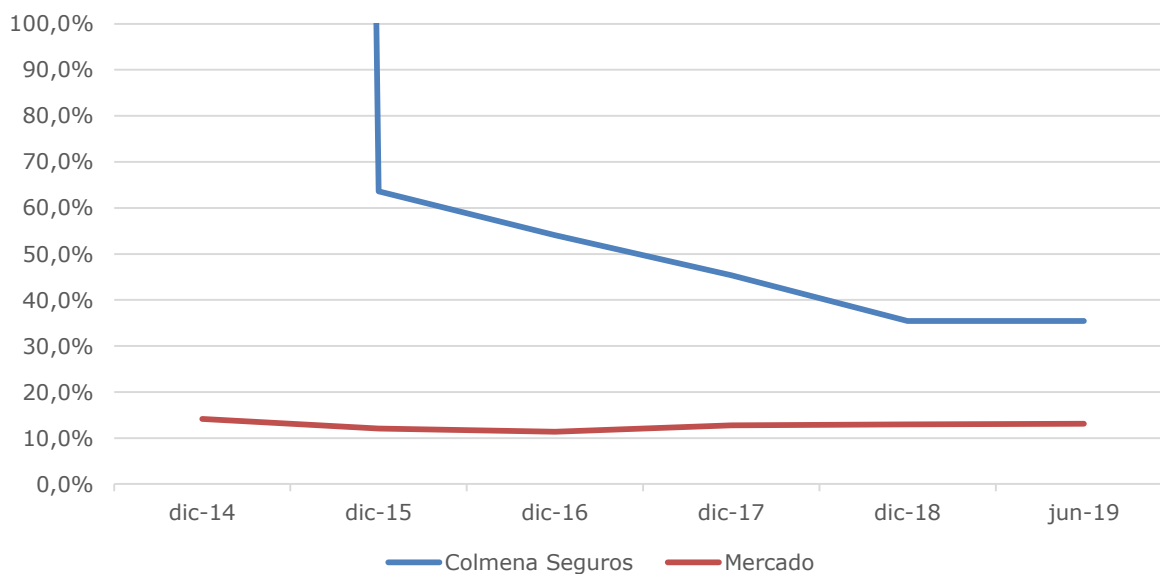


Ilustración 16: Eficiencia

## Ratios

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

Tabla 2: *Ratios* comparativos

<b>Colmena Seguros</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-19</b>
Costo Adm. / Prima directa	63,61%	54,05%	45,36%	35,41%	35,40%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-146,08%	-214,99%	-519,32%	-1255,80%	224,43%
Mg. Contrib. / Prima directa	-43,55%	-25,14%	-8,73%	-2,82%	15,77%
Resul. Fina / Prima directa	-74,52%	-53,64%	-37,41%	-25,16%	-9,85%

<b>Mercado</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>jun-19</b>
Costo Adm. / Prima directa	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	13,14%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-75,01%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-17,52%
Resul. Fina / Prima directa	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	5,78%

*"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."*