



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2243352 00 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	Ei En Observación ¹
Estados Financieros Base	30 junio 2016

Estado de situación financiera IFRS			
M\$	2014	2015	II-2016
Inversiones	2.910.655	3.591.076	4.321.523
Total cuentas de seguros	13.204	465.290	458.076
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	-	-	-
Otros activos	106.120	822.183	1.152.130
Total activos	3.029.979	4.878.549	5.931.729
Reservas técnicas	15.198	997.276	1.320.315
Deudas por operaciones de seguro	316	41.655	93.580
Otros pasivos	183.334	1.443.423	553.011
Patrimonio	2.831.131	2.396.195	3.964.823
Total pasivos y patrimonio	3.029.979	4.878.549	5.931.729

Estado de resultado IFRS			
M\$	2014	2015	II-2016
Margen de contribución	-22.589	-838.547	-296.989
Prima directa	11.517	1.925.697	1.978.605
Prima cedida	0	10.112	38.413
Prima retenida	11.517	1.915.585	1.940.192
Costo de siniestros	4.067	1.113.984	1.371.636
R. intermediación	18.522	903.210	637.161
Costo de administración	333.550	1.224.939	1.047.359
Resultado de inversiones	123.123	50.152	129.184
Resultado final	-168.869	-1.434.936	-931.372

¹ Tendencia anterior: "Estable"

Opinión

Fundamento de la clasificación

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Seguros de Vida) es una entidad que se orienta al negocio de seguros de vida, definiendo como su segmento objetivo la comercializando de pólizas de seguros temporales de vida, salud, de accidentes personales y de asistencia, tanto individuales y colectivos. A la fecha de elaboración del presente informe la compañía ha emitido 3.371 pólizas.

El cambio de tendencia en la clasificación de riesgo, desde "Estable" a "En Observación", obedece a que se estima que en el corto plazo el volumen de operación de la compañía y la información que de ella se desprenda, permitirá pronunciarse respecto al funcionamiento de la compañía y a los riesgos que conllevan su modelo de negocio.

La clasificación de riesgo en "Categoría Ei", asignada a los contratos de seguros emitidos por **Colmena Seguros de Vida** es exclusiva y directa consecuencia del hecho que la compañía aun no completa tres años de operación y, por lo tanto, recién está alcanzando un nivel de actividad que permite disponer de información más representativa y factible de utilizar para inducir su comportamiento futuro. Con todo, se espera en el corto plazo aplicar los procedimientos de **Humphreys** utilizados en compañías con información suficiente y representativa.

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 de la compañía. Para lo anterior, la aseguradora ha identificado a su segmento objetivo como el de ingresos medios y altos de la población en las principales ciudades de Chile y la forma en la cual abordará la venta (se trabaja con corredores de seguros y con fuerza de venta propia, por lo que se cuenta con red de sucursales en las principales ciudades del país).

La aseguradora posee un capital social de \$ 6.500 millones (UF 249.500²). **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.

² UF a junio de 2016.

Definición de categoría de riesgo

Categoría E

Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

“i”: La compañía no dispone de estados financieros con suficiente información³ a la fecha de clasificación.

Hechos recientes

De acuerdo con los estados financieros de junio de 2016, la compañía obtuvo una prima directa de \$ 1.940 millones, reteniendo el 98,1% de ésta. El primaje directo se distribuyó entre los ramos individuales temporal vida y de salud, con una participación, cada uno, del 2,2% y 16,9% de la prima total, y los ramos colectivos temporal vida con un importancia relativa de 33%, salud con 34,9%, accidentes personales con 1,0% y desgravámenes de consumo y otros con 11,9%.

Asimismo, para el periodo junio de 2016, se obtuvo un margen de contribución negativo por \$ 297 millones, gastos de administración por \$1.047 millones y un resultado de operaciones continuas antes de impuesto a la renta negativos por \$ 1.218 millones. El impuesto a la renta implicó un ingreso contable por \$ 287 millones por lo que el resultado final de la compañía fue una pérdida semestral por \$ 931 millones.

Antecedentes generales

Propiedad

Colmena Seguros de Vida 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.

Si bien la sociedad se encuentra en una etapa inicial de sus operaciones, presenta una clara definición de la organización y una adecuada descripción de los cargos claves. El organigrama inicial es el que se muestra a continuación:

³ Referido a información histórica.



Fuente: **Colmena Seguros de Vida.**

En el siguiente cuadro se detallan los directores de la compañía:

Nombre	Cargo
Ricardo García Holtz	Presidente
Rodrigo Veloso Castiglione	Director
Ramiro Sanchez Tuculet	Director
Ana Soledad Bull Zuñiga	Director
Luis Fernando Mackenna Dorr	Director
Gonzalo Rojas Vildosola	Director
Pablo Trucco Brito	Director

La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. dueña del 99,999% de la propiedad de la compañía de seguros.

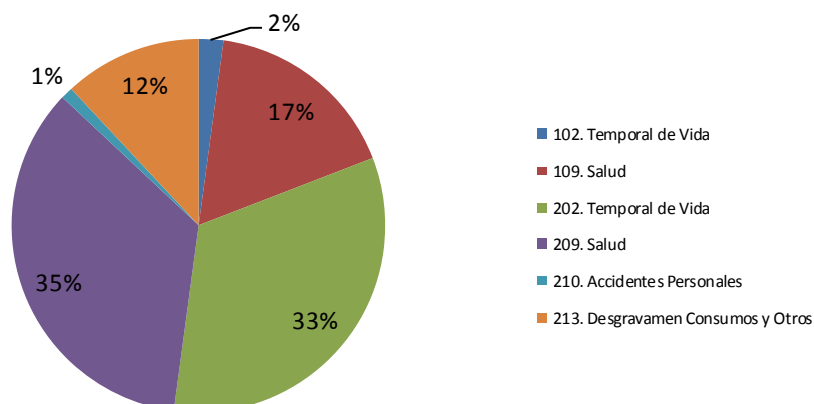
Colmena Salud S.A. se constituye como un *holding* de empresas con más de 30 años de experiencia en el mercado de las isapres y negocios afines. A diciembre de 2015, Colmena Golden Cross S.A. es una de las isapres líderes en el mercado chileno con 309.052 cotizantes y 226.370 cargas, aproximadamente. De acuerdo a los estados financieros a marzo de 2016, la isapre administraba activos por \$ 317.890 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 170.200 millones.

Cartera de productos

Dentro de los objetivos de la compañía está el desarrollo y venta de pólizas ligadas al área de la salud y del ramo temporal vida que se encuentren dentro de aquellos definidos como tradicionales (seguros colectivos e individuales). A junio de 2016, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros individuales con un

19,1% de la prima directa y en seguros colectivos con el 80,9% restante. De forma individual, el seguro colectivo de salud concentra un 34,9% de las ventas mientras que el seguro colectivo de temporal vida un 33,0%. En el siguiente gráfico se encuentra la distribución de la prima directa a junio de 2016.

Cartera de productos (Prima Directa)



Inversiones

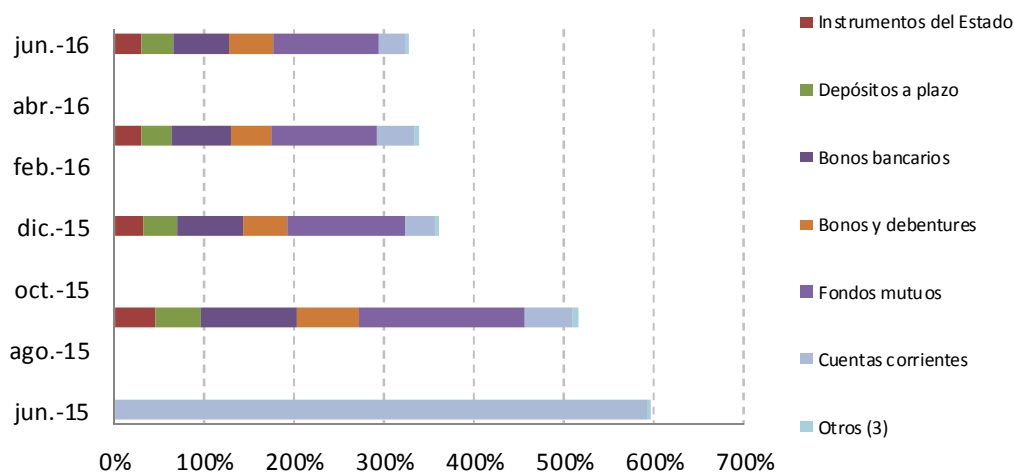
A continuación se presenta la evolución que ha presentado el portfolio de inversiones de la compañía desde diciembre de 2014 a la fecha y que, según dato a junio, ascendía a \$ 4.322 millones.

Tabla 1: Distribución de las inversiones por instrumentos

	IV-2014	I-2015	II-2015	III-2015	IV-2015	I-2016	II-2016
Instrumentos del Estado	0%	0%	0%	9%	9%	9%	9%
Depósitos a plazo	0%	0%	0%	10%	10%	10%	11%
Bonos bancarios	0%	0%	0%	21%	20%	20%	19%
Bonos y deventures	0%	0%	0%	14%	14%	13%	15%
Fondos mutuos	0%	0%	0%	36%	36%	34%	37%
Cuentas corrientes	100%	96%	99%	10%	9%	13%	9%
Otros	0%	4%	1%	1%	1%	1%	1%

Adicionalmente se puede constatar que la cobertura de reservas de la compañía se encuentra sobre un 300% de las reservas técnicas, lo cual permite cubrir el crecimiento esperado en las ventas..

Cobertura de las inversiones

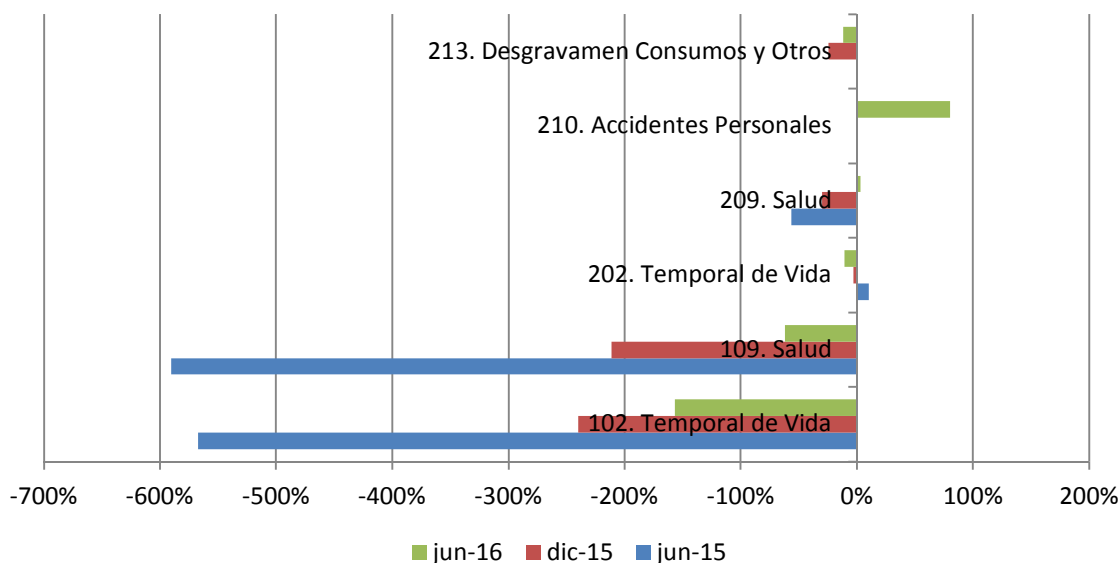


Análisis financiero

Rendimiento técnico y siniestralidad

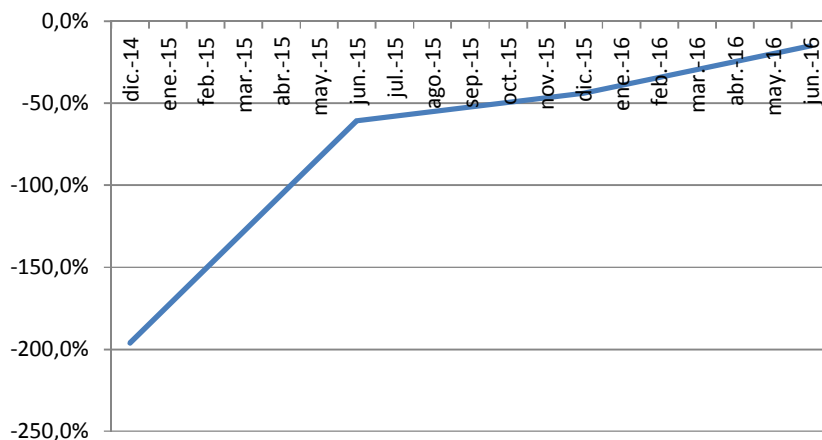
El rendimiento técnico para el primer semestre de 2016, no obstante las mejoría evidenciadas, resultó ser negativo para casi todos los ramos, menos para los colectivos de salud y de accidentes personales. Es de esperarse que en el futuro el indicador tienda a aumentar para llegar a los niveles que tiene la industria.

Rendimiento Técnico



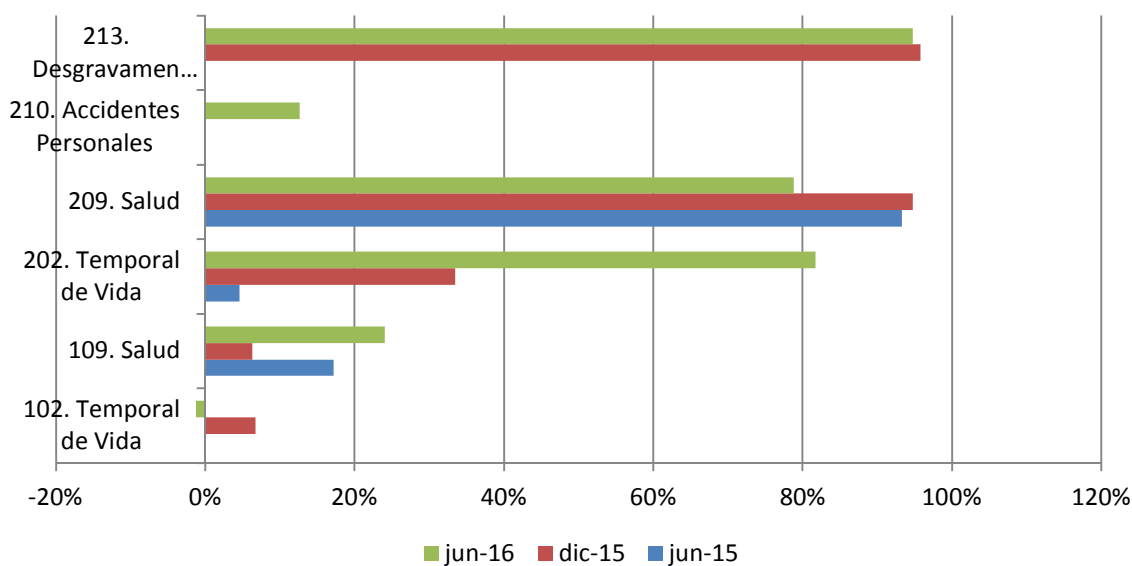
Asimismo, consecuencia del comportamiento particular de cada uno de los ramos, se puede apreciar que el rendimiento técnico global, si bien ha evolucionado positivamente, sigue siendo negativo y se compara desfavorablemente con la industria.

Rendimiento Técnico Total



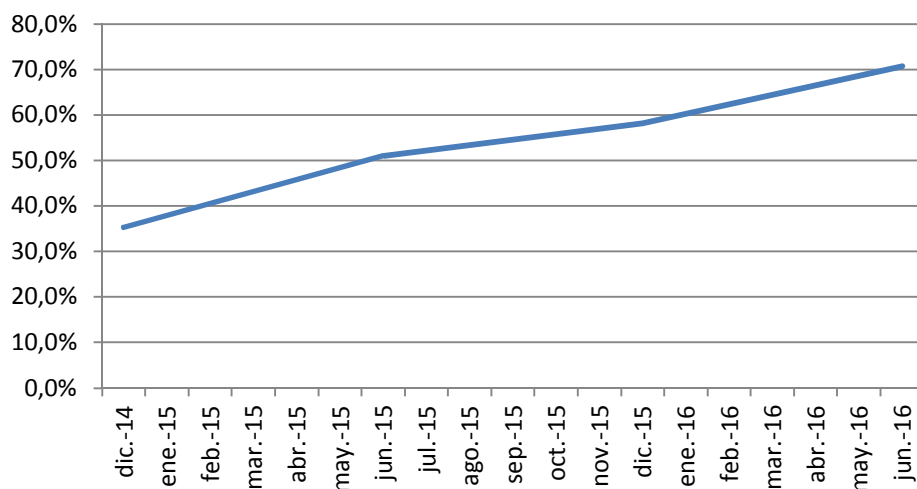
Por su parte, la siniestralidad ha ido creciendo en la medida que la compañía ha aumentado su volumen de prima. A junio de 2016 los seguros colectivos de temporal de vida tuvieron una siniestralidad de 81,7%, los de salud un 78,8%, el de accidentes personales un 12,7% y el colectivo de desgravamen consumo y otros un 94,8%. En tanto la siniestralidad para los seguros individual temporal de vida tuvo un -1,2% de siniestralidad y el i de salud un 24,1%.

Siniestralidad



En términos de siniestralidad de la compañía, se observa el siguiente comportamiento:

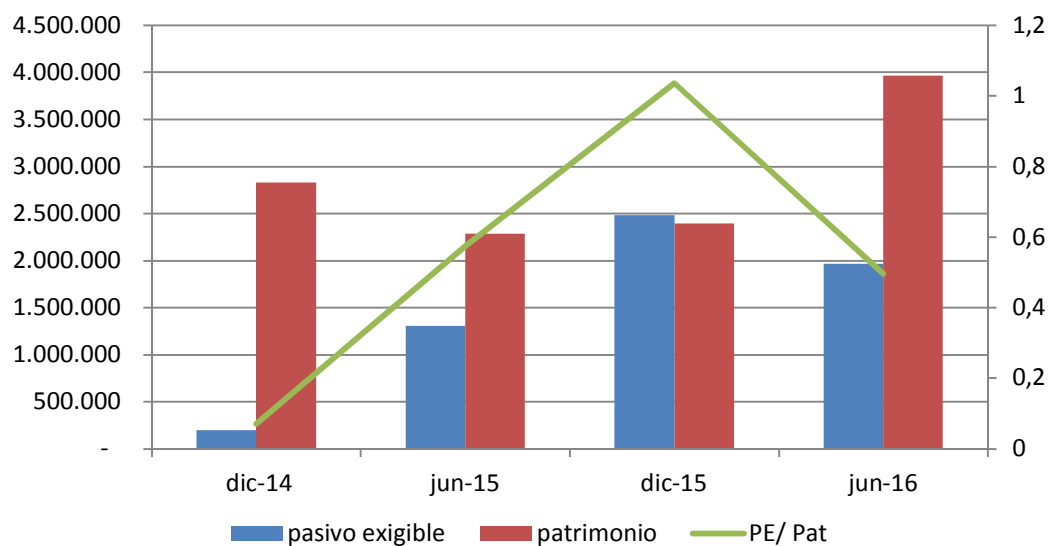
Siniestralidad Total



Eficiencia y endeudamiento

A junio de 2016 se puede apreciar una baja en el nivel de endeudamiento relativo producto, principalmente, por el aumento de capital realizado por la compañía. El nivel de *leverage* es bastante menor que el esperado para el negocio y se espera que al aumentar el volumen de ventas de primas, se incremente a los niveles estándar de la industria.

Endeudamiento



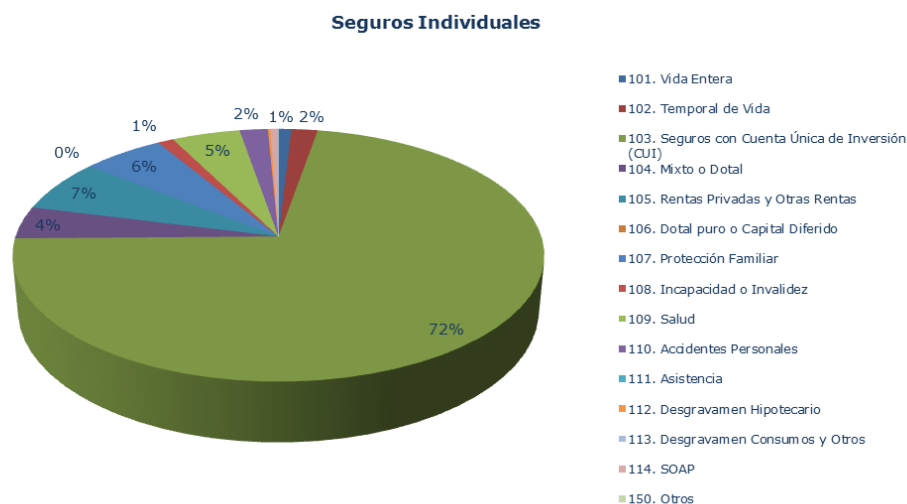
Con respecto a la eficiencia de la compañía medida como Gasto de administración sobre prima directa, se puede observar que el índice ha ido disminuyendo pero todavía no converge a los niveles que posee el mercado total, tomando en cuenta todas las compañías de seguros de vida que están en la industria.

	09/2014	12/2014	03/2015	06/2015	09/2015	12/2015	03/2016	06/2016
Eficiencia Colmena		2896%	485%	88%	73%	64%	60%	53%
Eficiencia Mercado	14%	14%	13%	12%	12%	12%	11%	11%

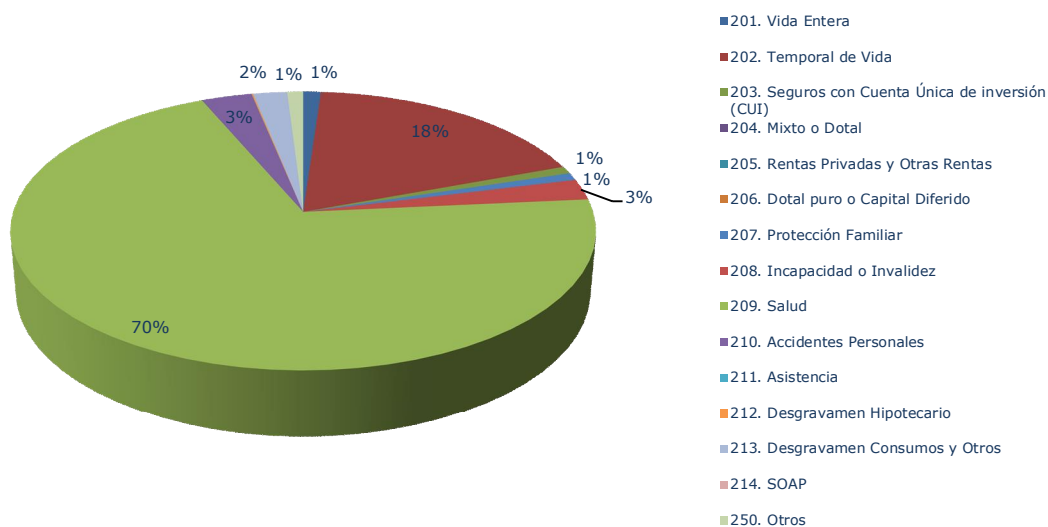
Mercado objetivo

Según datos a junio de 2016, el mercado de seguros de vida estaba compuesto por 36 compañías, de ellas 28 participan en los ramos temporal vida, 27 en seguros de salud, 29 en accidentes personales y once en seguros de asistencia.

A junio de 2016, el primaje directo de los ramos de seguros temporales de vida y salud ascendieron a UF 4.932.074 y UF 8.837.028, respectivamente, en tanto el primaje para los ramos de accidentes personales y seguros de asistencia ascendió a UF 2.065.925 y UF 47.338, respectivamente. A continuación se presentan dos gráficos mostrando la importancia de los ramos que comercializará la compañía en el primaje de seguros individuales, colectivos y bancaseguro.



Seguros Colectivos



"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."