



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes Z.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

[carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)

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

Septiembre 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	Ei
Tendencia	En Observación
Estados Financieros Base	30 junio 2017

Balance IFRS				
M\$	2014	2015	2016	Jun-17
Inversiones	2.910.655	3.591.076	4.952.527	4.777.714
Total cuentas de seguros	13.204	465.290	733.886	831.070
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	-	-	43.794	48.165
Otros activos	106.120	822.183	1.829.607	2.222.381
Total activos	3.029.979	4.878.549	7.516.020	7.831.165
Reservas técnicas	15.198	997.276	2.292.459	2.529.662
Deudas por operaciones de seguro	316	41.655	147.721	77.873
Otros pasivos	183.334	1.443.423	2.640.970	3.337.576
Patrimonio	2.831.131	2.396.195	2.434.870	1.886.054
Total pasivos y patrimonio	3.029.979	4.878.549	7.516.020	7.831.165

Estado de resultado IFRS				
M\$	2014	2015	2016	Jun-17
Margen de contribución	-22.589	-838.547	-1.153.488	65.079
Prima directa	11.517	1.925.697	4.588.256	3.732.192
Prima cedida	0	10.112	33.722	25.450
Prima retenida	11.517	1.915.585	4.554.534	3.706.742
Costo de siniestros	4.067	1.113.984	3.108.760	2.435.275
R. intermediación	18.522	903.210	1.503.423	1.107.324
Costo de administración	333.550	1.224.939	2.479.842	1.636.886
Resultado de inversiones	123.123	50.152	212.041	111.130
Resultado final	-168.869	-1.434.936	-2.461.325	-1.096.339

## Opinión

### Fundamentos 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 5.997 pólizas.

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 tendencia de la clasificación se mantiene "*En Observación*" debido 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 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 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 principales ciudades del país.

La aseguradora posee un capital social de \$ 7.000 millones (UF 262.516<sup>1</sup>). **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.

La compañía a julio de 2017 cuenta con un importante déficit de patrimonio neto por \$ 2.348 millones, un déficit de inversiones exigidas por \$ 1.629 millones y un endeudamiento financiero de 2,49 veces (debe ser menor o igual a 1). Los accionistas de la empresa han dado solución a la contingencia; así, según Hecho Esencial del día 13 de septiembre de 2017 el accionista pagó y enteró 1.848.000 acciones que equivalen a \$ 4.620 millones cesando en su totalidad los incumplimientos de Colmena Vida relativos a los requerimientos de patrimonio, endeudamiento e inversiones.

<sup>1</sup> UF a junio de 2017.

## 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 información<sup>2</sup> a la fecha de clasificación.

## Hechos recientes

De acuerdo con los estados financieros de junio de 2017, la compañía obtuvo una prima directa de \$ 3.732 millones, reteniendo el 99,3% de ésta. El primaje directo se distribuyó entre los ramos individuales temporal vida, de salud y accidente personales, con una participación, cada uno, del 3,9%, 18,6% y 0,3% de la prima total, y los ramos colectivos temporal vida con una importancia relativa de 3,9%, salud con 51,0%, accidentes personales con 0,5% y desgravámenes de consumo y otros con 21,2%.

Asimismo, para el periodo junio de 2017, se obtuvo un margen de contribución por \$ 65 millones, gastos de administración por \$1.637 millones y un resultado de operaciones continuas antes de impuesto a la renta negativos por \$ 1.462 millones. El impuesto a la renta implicó un ingreso contable por \$ 365 millones por lo que el resultado final de la compañía fue una pérdida semestral por \$ 1.096 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 sus primeros años de operación, 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:

<sup>2</sup> 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

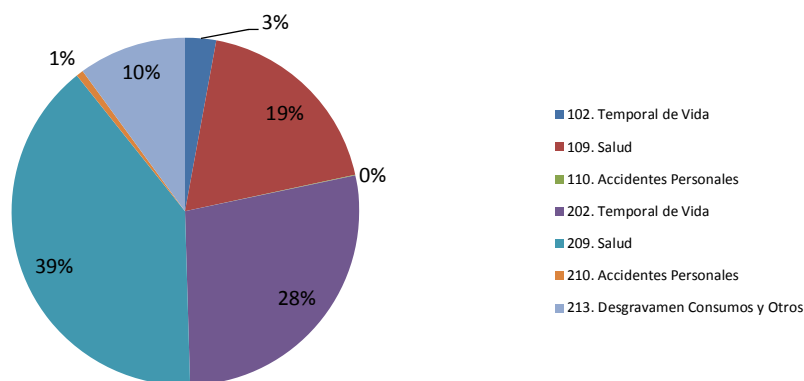
La aseguradora es parte del grupo Colmena, siendo Colmena Salud S.A. dueña del 99,999% de la propiedad de la compañía de seguros.

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 junio de 2017, Colmena Golden Cross S.A. es una de las isapres líderes en el mercado chileno con 350.127 cotizantes y 234.863 cargas, aproximadamente. De acuerdo a los estados financieros a marzo de 2017, la isapre administraba activos por \$ 325.418 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 169.565 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 2017, la prima directa de la compañía se distribuye en seguros individuales con un 22,8% de la prima directa y en seguros colectivos con el 77,2% restante. De forma individual, el seguro colectivo de salud concentra un 51,0% de las ventas mientras que el seguro individual de salud un 18,6%. En el siguiente gráfico se encuentra la distribución de la prima directa a junio de 2016.

### Cartera de productos (Prima Directa)



## Inversiones

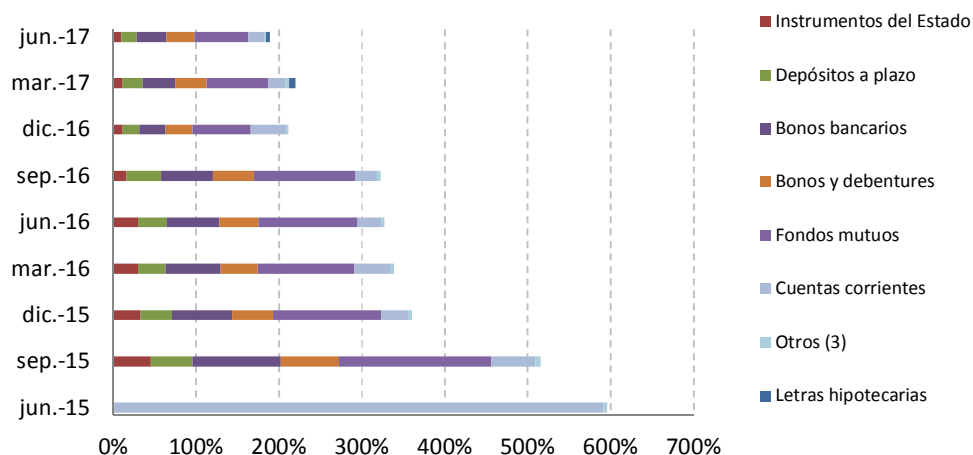
A continuación se presenta la evolución que ha presentado el portfolio de inversiones de la compañía desde diciembre de 2014 a la fecha y que, según dato a junio, ascendía a \$ 4.778 millones.

Tabla 1: Distribución de las inversiones por instrumentos

	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16	dic-16	jun-17
<b>Instrumentos del Estado</b>	0%	0%	9%	9%	5%	5%
<b>Depósitos a plazo</b>	0%	0%	10%	11%	9%	10%
<b>Bonos bancarios</b>	0%	0%	20%	19%	15%	19%
<b>Bonos y deventures</b>	0%	0%	14%	15%	15%	18%
<b>Fondos mutuos</b>	0%	0%	36%	37%	33%	35%
<b>Cuentas corrientes</b>	100%	99%	9%	9%	20%	10%
<b>Otros</b>	0%	1%	1%	1%	1%	1%

Adicionalmente se puede constatar que a junio, si bien las inversiones de la compañía se encuentran sobre un 180% de las reservas técnicas, mantienen un déficit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio; además, su patrimonio está por bajo el mínimo legal. Sin perjuicio de ello, a septiembre ha sido subsanada esta situación..

### Cobertura de las inversiones

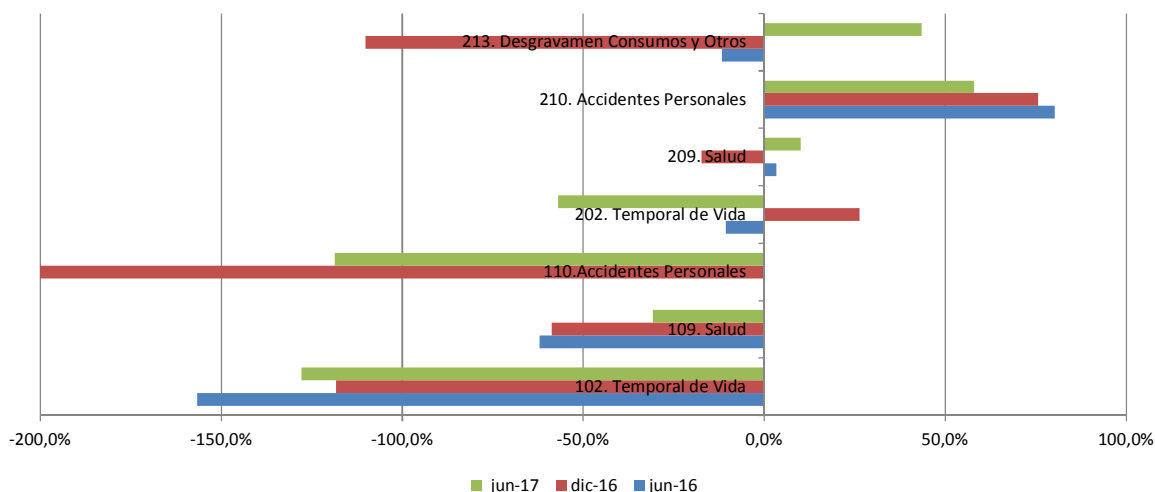


## Análisis financiero

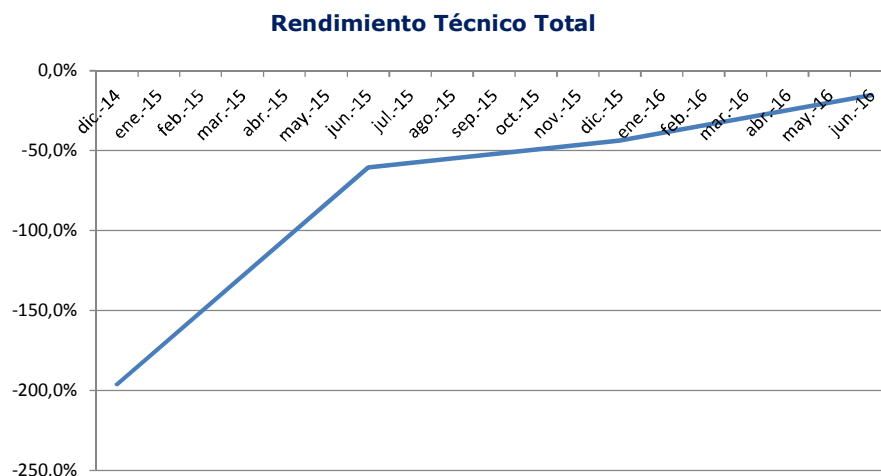
### Rendimiento técnico y siniestralidad

El rendimiento técnico para el primer semestre de 2017, no obstante las mejoras evidenciadas, resultó ser negativo para casi todos los ramos, menos para los colectivos de salud y de accidentes personales. Se espera que en el futuro, en la medida que se incremente el volumen de operación y maduren las líneas de negocios, este indicador tienda a mejorar para llegar a los niveles que tiene la industria.

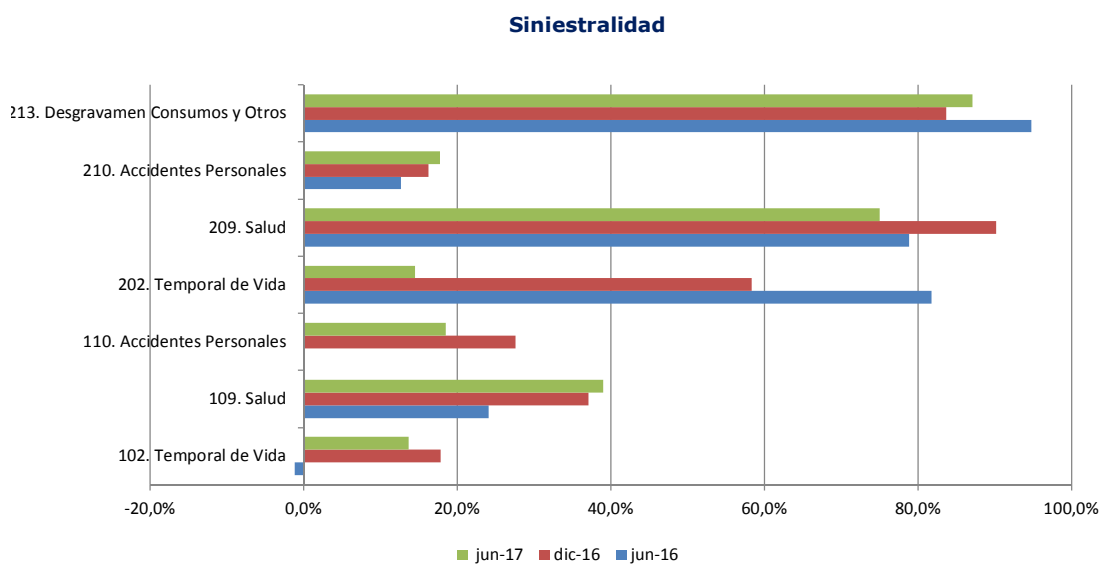
### Rendimiento Técnico



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.



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%.





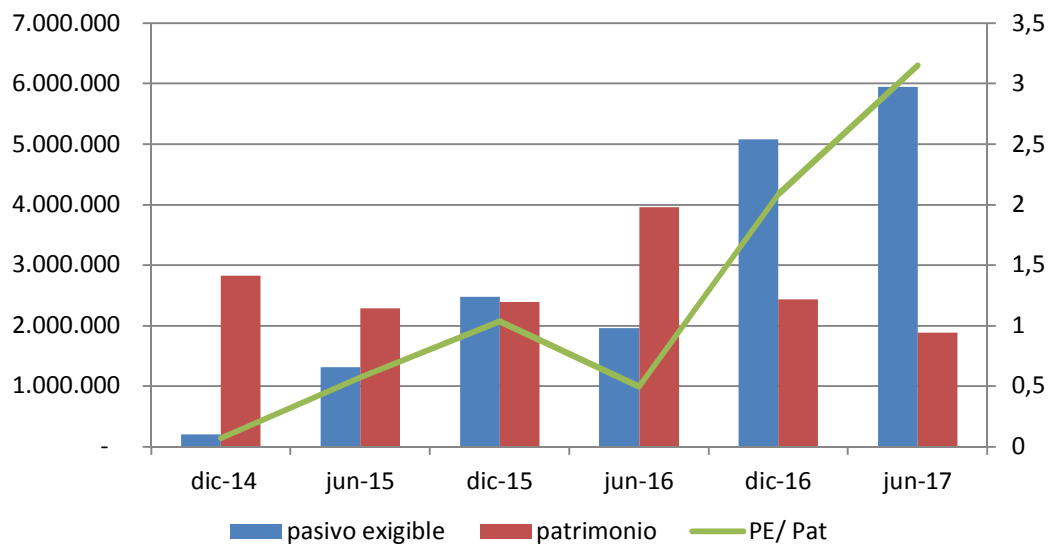
En términos de siniestralidad de la compañía, se observa el siguiente comportamiento:



## Eficiencia y endeudamiento

A junio de 2017 se puede apreciar un aumento en el nivel de endeudamiento relativo producto, principalmente, por la disminución del patrimonio provocado por las pérdidas acumuladas. El nivel de *leverage* ha aumentado significativamente, por lo tanto, se espera que se reviertan los resultados negativos, que deterioran el patrimonio, o, en su defecto, se refuerce la base de capital de la compañía.

### 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.

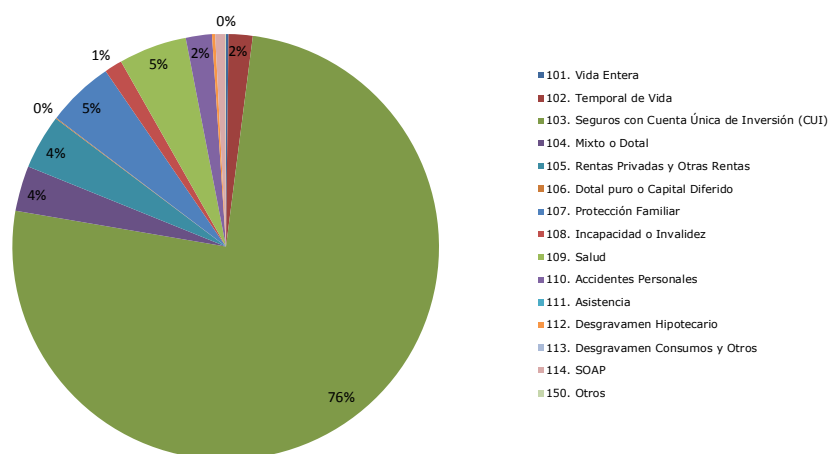
	31/12/2014	30/06/2015	31/12/2015	30/06/2016	31/12/2016	30/06/2017
Eficiencia Colmena	2896%	88%	64%	53%	54%	44%
Eficiencia Mercado	14%	12%	12%	11%	11%	12%

## Mercado objetivo

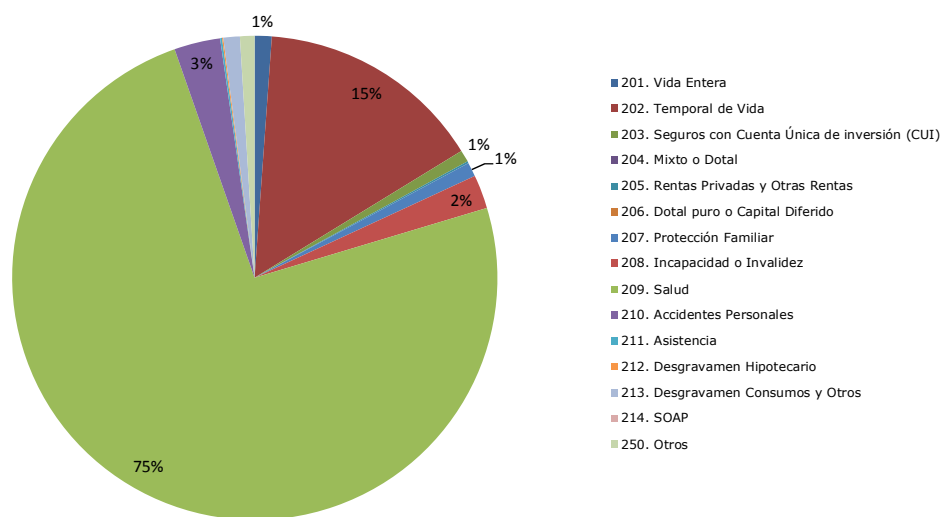
Según datos a junio de 2017, el mercado de seguros de vida estaba compuesto por 36 compañías, de ellas 28 participan en los ramos temporal vida, 27 en seguros de salud, 29 en accidentes personales y once en seguros de asistencia.

A junio de 2017, el primaje directo de los ramos de seguros temporales de vida y salud ascendieron a UF 5.143.541 y UF 9.629.822, respectivamente, en tanto el primaje para los ramos de accidentes personales y seguros de asistencia ascendió a UF 2.418.808 y UF 83.290, respectivamente. A continuación se presentan dos gráficos mostrando la importancia de los ramos que comercializará la compañía en el primaje de seguros individuales y colectivos.

### Seguros Individuales



### 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."