



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	BBB-
Tendencia	Estable ¹
EEFF base	30 de junio de 2020

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Inversiones	4.952.527	5.718.975	7.780.559	9.431.009	10.220.120
Cuentas por cobrar de seguros	690.092	766.568	874.112	1.234.208	1.111.506
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	43.794	67.884	96.707	124.199	227.766
Otros activos	1.829.607	3.543.789	4.715.252	6.212.079	6.594.849
Total activos	7.516.020	10.097.216	13.466.630	17.001.495	18.154.241
Reservas técnicas	2.292.459	2.925.514	4.548.972	5.775.251	6.345.739
Deudas por operaciones de seguro	147.721	184.378	363.344	400.775	386.376
Otros pasivos	2.640.970	2.105.528	1.631.741	2.664.951	2.691.835
Patrimonio	2.434.870	4.881.796	6.922.573	8.160.518	8.730.291
Total pasivos y patrimonio	7.516.020	10.097.216	13.466.630	17.001.495	18.154.241

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Margen de contribución	-1.153.488	-723.928	-290.451	1.924.856	1.464.364
Prima directa	4.588.256	8.287.952	10.299.913	11.459.794	5.175.914
Prima cedida	33.722	106.093	169.817	191.648	83.916
Prima retenida	4.554.534	8.181.859	10.130.096	11.268.146	5.091.998
Costo de siniestros	3.108.760	6.097.234	6.754.133	4.969.010	1.962.258
R. intermediación	1.503.423	2.733.320	3.041.594	2.840.149	1.047.220
Costo de administración	2.479.842	3.759.527	3.647.482	4.013.380	1.742.562
Resultado de inversiones	212.041	142.820	239.419	464.834	270.043
Resultado final	-2.461.325	-3.100.597	-2.591.226	-1.062.055	69.773

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Seguros) 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 2019 la aseguradora contaba con 164.513 asegurados y había emitido 4.498 pólizas.

A junio de 2020 la compañía presenta un primaje acumulado de US\$ 6,3 millones, con inversiones por US\$ 12,4 millones y reservas técnicas por un total de US\$ 7,7 millones. El patrimonio de la compañía alcanzó los US\$ 10,6 millones.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del COVID-19; el volumen actual de **Colmena Seguros** le permite una contracción sustancial en su nivel de primaje y aun así poder hacer frente a sus gastos operacionales hasta en un trimestre, periodo que, a juicio de **Humphreys**, serán los más críticos en el futuro en cuanto al *shock* económico provocado por la pandemia.

El cambio de tendencia desde “*En Observación*” a “*Estable*” obedece al comportamiento histórico mostrado por la compañía, de continuo crecimiento, reflejado en su nivel de primaje; y, además, en los bajos niveles de siniestralidad que ha mantenido durante los últimos años. Todo ello ha logrado alcanzar un nivel de actividad que le ha permitido obtener utilidades y revertir las recurrentes pérdidas que tuvo en ejercicios pasados.

La categoría de riesgo “*Categoría BBB-*” asignada a **Colmena Seguros** 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 (lo que se ha dado en los hechos). 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 \$ 8.730 millones y representaba un 4,9% del patrimonio de la Isapre Colmena (filial de la misma matriz). **Colmena Seguros** 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.

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

Durante el primer semestre de 2020 la prima directa disminuyó un 7,5% respecto a igual periodo de 2019, alcanzando un monto de \$ 5.176 millones, mientras que los costos de siniestros fueron de \$ 1.962 millones, monto inferior en un 14,9% en comparación al mismo periodo del año anterior. En tanto, los costos de administración también tuvieron una baja de un 12,1% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la aseguradora presentó un resultado de \$ 69,8 millones, revirtiendo las pérdidas presentadas en ejercicios anteriores. Por su parte, las reservas técnicas alcanzaron \$ 6.346 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 10.220 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 8.730 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**. 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 4,9%² de la Isapre Colmena (filial de Colmena Salud S.A.). Entre 2017 y 2019, los accionistas han aportado \$ 12.432 millones en capital para el normal funcionamiento de la compañía.

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.

² Según datos a marzo 2020.

Endeudamiento: La aseguradora posee un endeudamiento total³ por debajo del mercado, el cual se ubicaba en 1,05 a junio de 2020 y ha promediado 1,02 veces en los últimos tres años.

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 94,1% para renta fija, de los cuales un 98,5% poseen clasificación "AA-" o superior.

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 60,1% 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 2020 se limitaba a la venta de productos en once ramos, correspondiendo las mayores participaciones en el total de la prima directa a salud individual, salud colectivo y desgravamen consumos y otros, con un 31,6%; un 28,5% y un 18,5%. Por su parte, el seguro temporal vida (incluido individual y colectivo) alcanzaba un 16,6% de la prima.

Disminuida historia: Si bien la compañía inició sus operaciones en el año 2014, 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 cómo 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. En todo caso, en su nicho específico, salud⁴, su participación de mercado asciende a 1,1%.

Resultados negativos: Desde el inicio de operaciones, exceptuando el segundo trimestre de 2020, la compañía ha presentado resultados negativos, lo que se explica por el natural crecimiento y desarrollo de este

³ Ratio corresponde al endeudamiento ajustado por participación de reaseguro en reservas técnicas.

⁴ Considerando seguros individuales y colectivos.

negocio y que también se ha podido apreciar en la industria de seguros. Como atenuante se espera conseguir en el mediano plazo el *break even*, lo que evitaría tener que inyectar capital al patrimonio por parte de la matriz para compensar las pérdidas anuales.

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 y desgravamen consumos y otros. 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, y Servicios Farmacéuticos Dial 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 marzo de 2020⁵ Colmena Golden Cross S.A. era una de las principales Isapres en el mercado chileno, con 407.349 cotizantes y 243.632 cargas. De acuerdo con los estados financieros, al mismo periodo la Isapre administraba activos por \$ 357.943 millones, con un nivel de patrimonio por \$ 174.460 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.

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha sido variable durante los últimos años, presentando un aumento en el último periodo. A junio de 2020, **Colmena Seguros** alcanzó un monto de \$ 5.176 millones, lo que representa una baja del 7,5% con respecto al mismo periodo del año 2019, donde alcanzó \$ 5.597 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

⁵ Según últimos datos informados por la Superintendencia de salud.

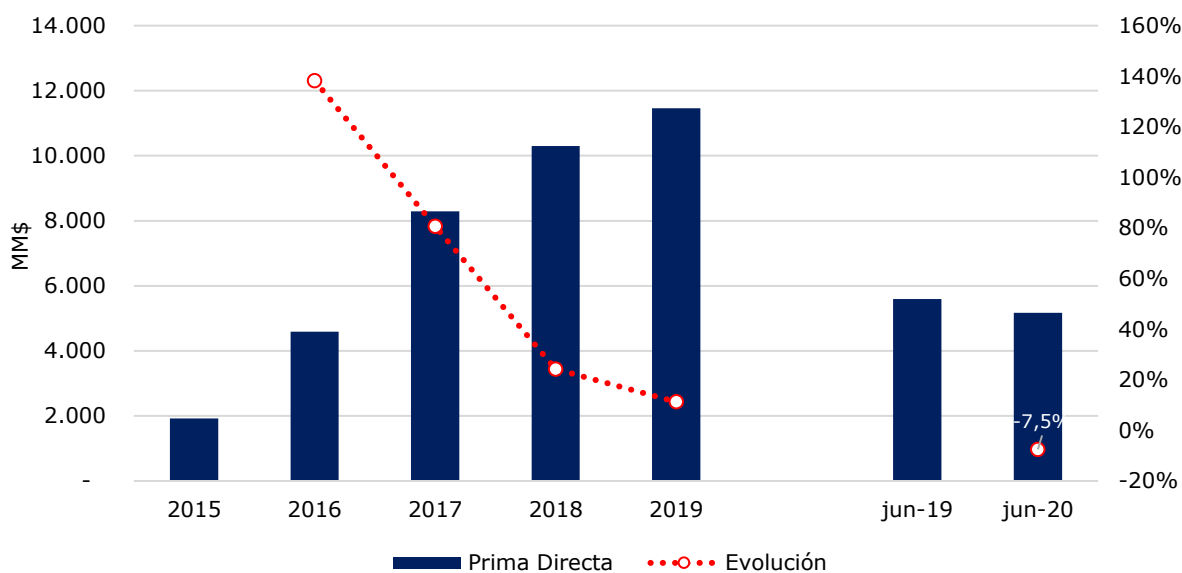


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

Mix de productos

La compañía tiene como objetivo el desarrollo de los seguros individuales y colectivos enfocados en las líneas de salud, los que a junio de 2020 representaron un 49,3% y 50,7%, respectivamente, de la prima directa. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante junio de 2020:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	49,3%	48,8%
Colectivos	50,7%	51,2%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2016 a junio de 2020, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo.

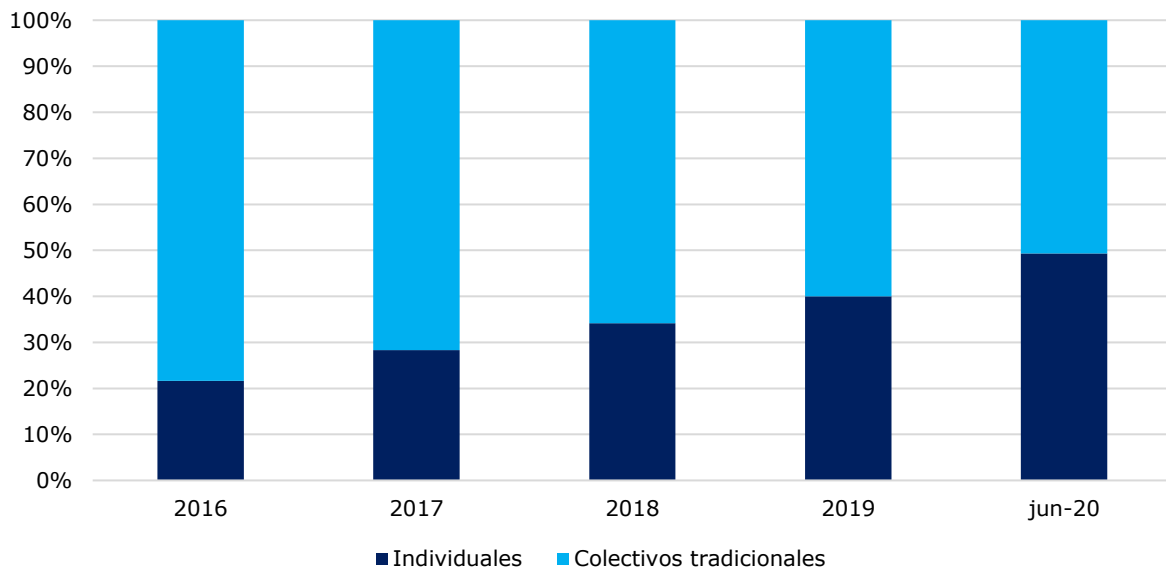


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

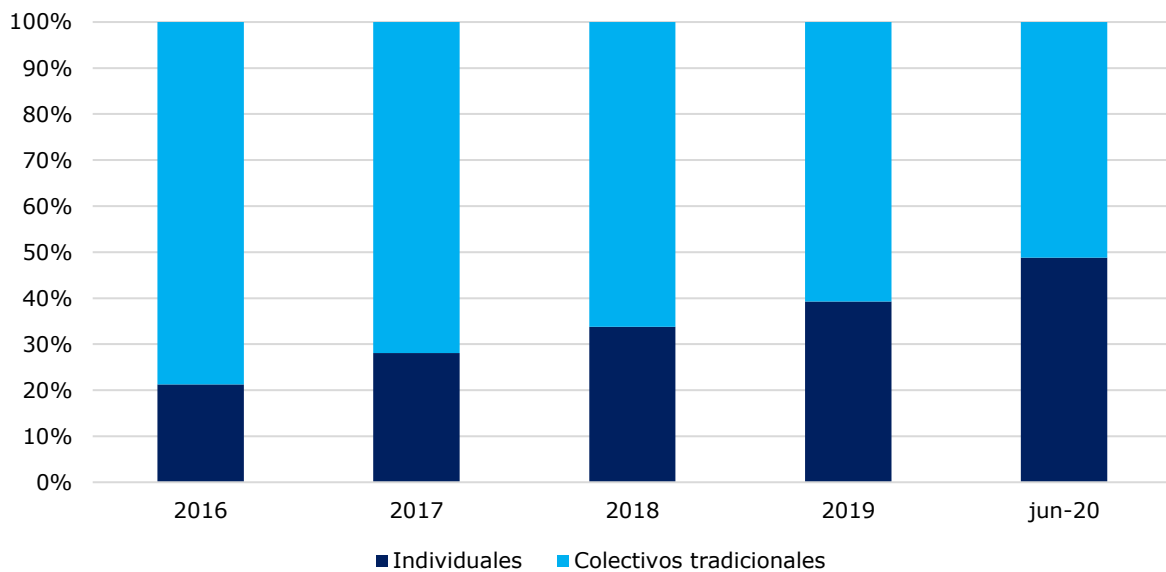


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

En la Ilustración 4 se puede observar la distribución por producto, en conjunto de seguros individuales y colectivos, en donde la línea más relevante es la de salud, contando con una participación de la prima directa de la compañía de un 60,1%.

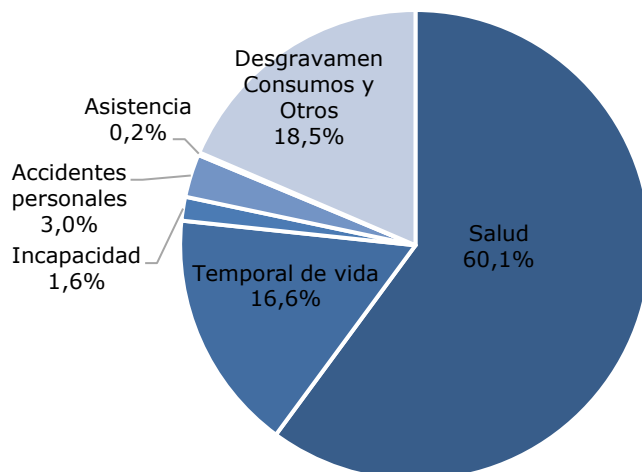


Ilustración 4: Distribución de productos

Participación de mercado

El volumen total de la prima directa de la compañía a junio de 2020 llegó a \$ 5.176 millones, lo que equivale a una participación de mercado de 0,21% dentro de las compañías de seguros de vida, manteniéndose en el mismo nivel con respecto al mismo periodo del año anterior. La Ilustración 4 muestra la evolución de la participación de **Colmena Seguros**.

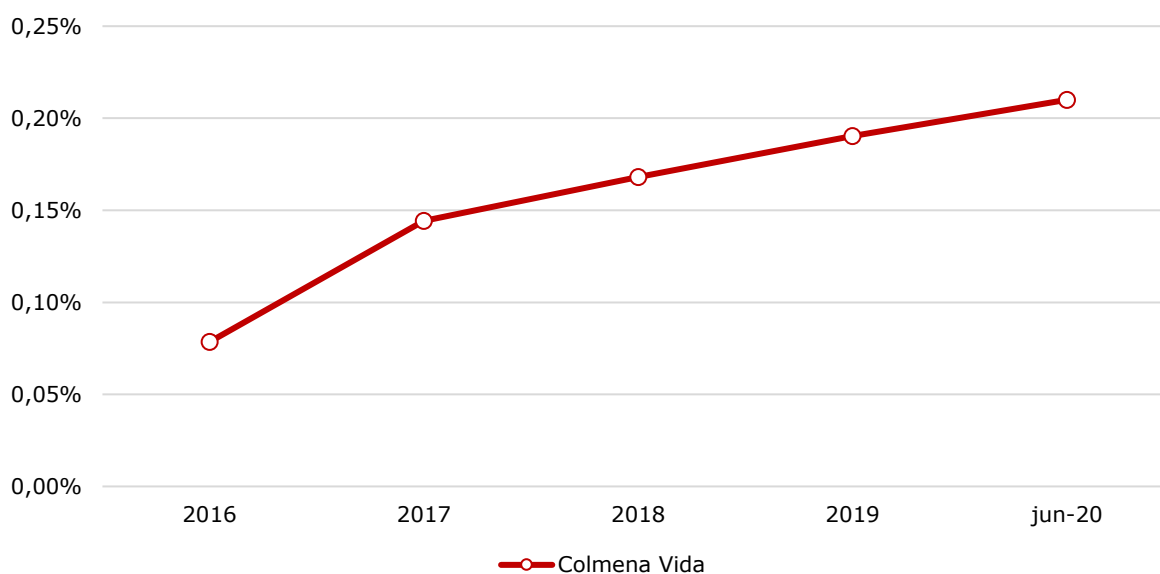


Ilustración 5: Participación de mercado

Inversiones

A junio de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo superaban en un 9,6% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Esta cobertura se descompone en 78,2% de inversiones financieras y 21,8% en otras cuentas.

Al mismo periodo, de los \$ 10.220 millones registrados en inversiones, un 94,1% se encontraban en instrumentos de renta fija, de los cuales un 98,5% poseen clasificación "AA-" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

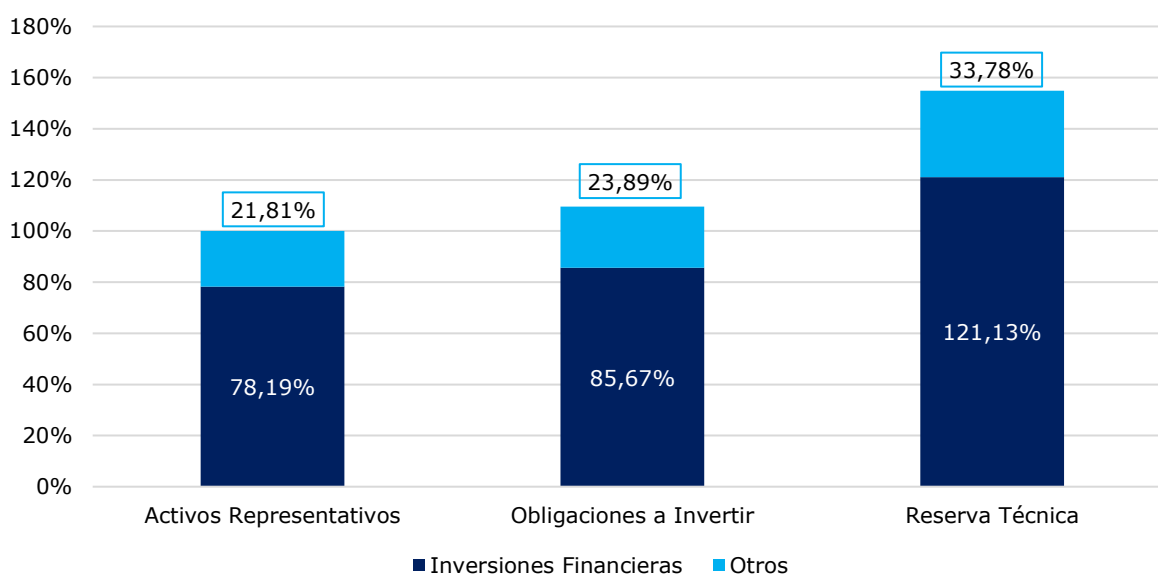


Ilustración 6: Cobertura de inversiones

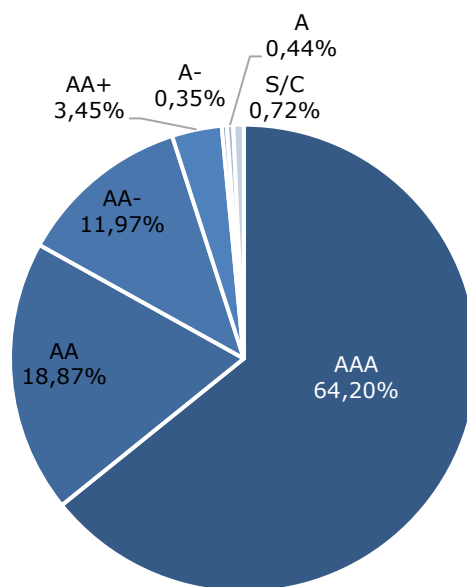


Ilustración 7: Clasificación de inversiones de renta fija

Cartera de productos tradicionales

Evolución de la prima directa

Colmena Seguros 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. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución y distribución de la prima directa:

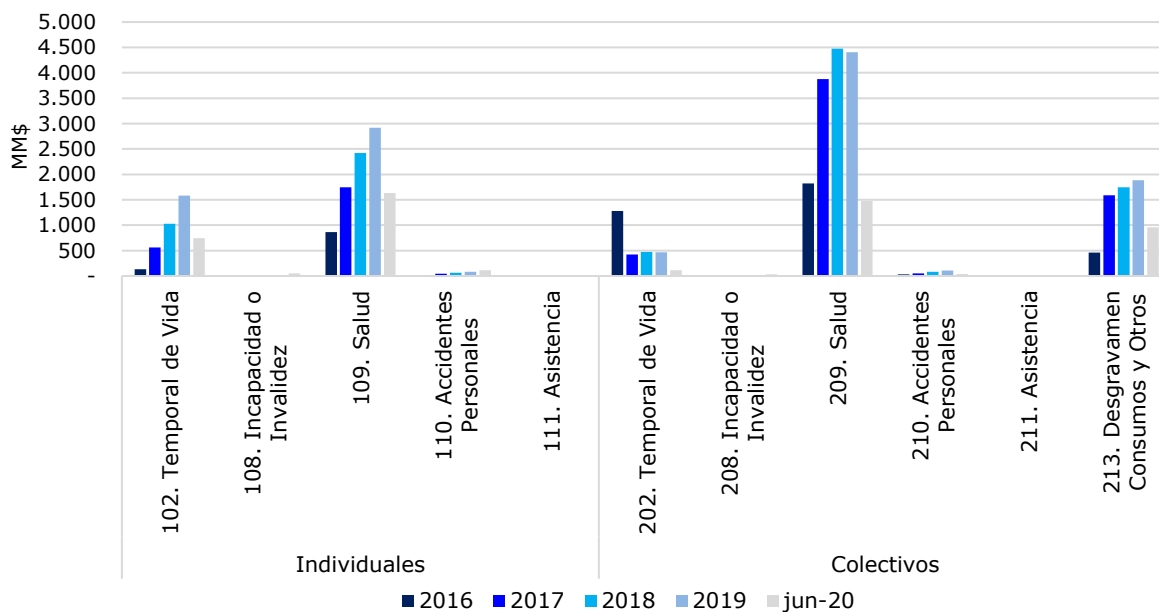


Ilustración 8: Evolución y distribución de prima directa

Posicionamiento de productos

A junio de 2020 **Colmena Seguros** presentó una participación de mercado de 0,83% de la prima en los seguros colectivos y un 0,62% en los individuales, donde el seguro de salud individual es el más relevante dentro de la compañía capturando una participación del 4,16% del total de las primas de ese ramo en el mercado, mientras que el seguro de salud colectivo es el segundo en importancia relativa y captura un 0,6% del total de primas del mercado en ese ramo; medido en términos conjunto, los seguros de salud individual y colectivo, se tiene una participación de 1,1%. Por su parte, la participación de los productos restantes alcanzó un 2,2%. La Ilustración 9 presenta la evolución por tipo de seguros que han tenido en el tiempo.

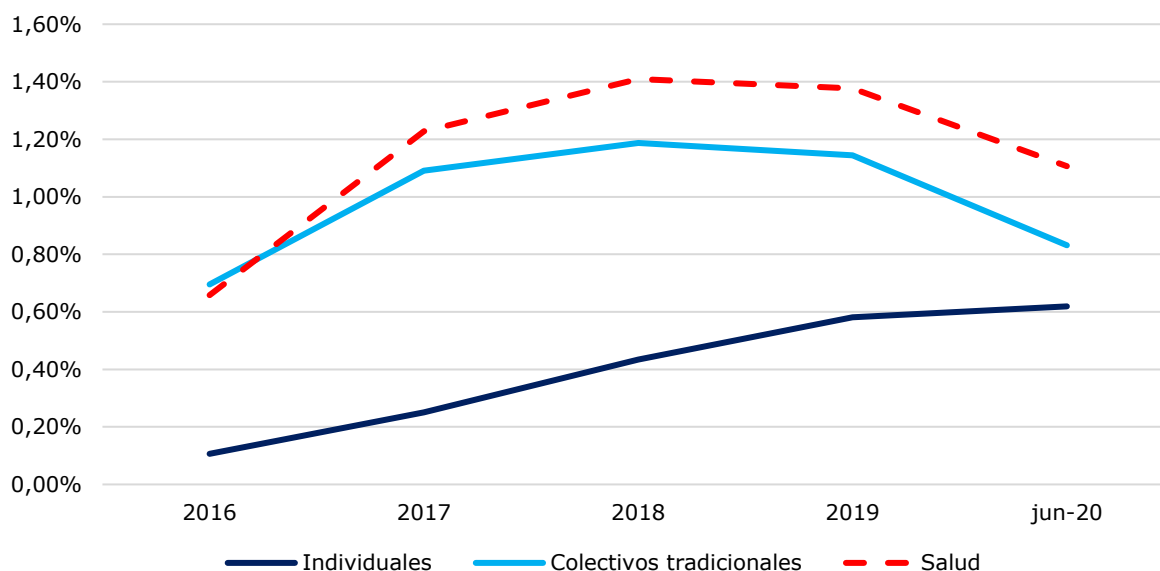


Ilustración 9: Participación de mercado por ramo

Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía, medido como costo de siniestro sobre prima retenida, alcanzó un 39% a junio de 2020 a nivel global influenciada principalmente por los seguros colectivos que, al mismo periodo de tiempo, registraba niveles de siniestralidad de 62%. Por su parte, los seguros individuales alcanzaron una siniestralidad de 14% a la misma fecha. En cuanto a los seguros de salud en conjunto, alcanzaron una siniestralidad de 40,8%.

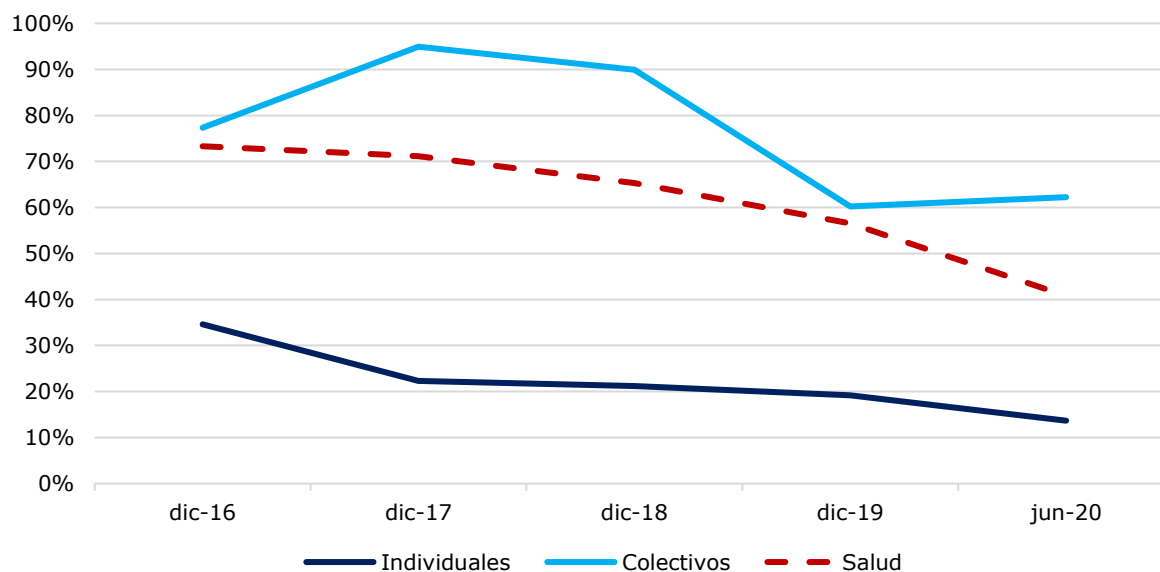


Ilustración 10: Siniestralidad

Rendimiento técnico por productos

En la Ilustración 11 se puede observar el rendimiento técnico de las ramas de seguros en las que participa **Colmena Seguros**, donde tanto los seguros individuales como los colectivos registran un nivel similar de aproximadamente un 29% a junio de 2020. Por su parte, los seguros de salud presentaron un rendimiento técnico de 34,2%.

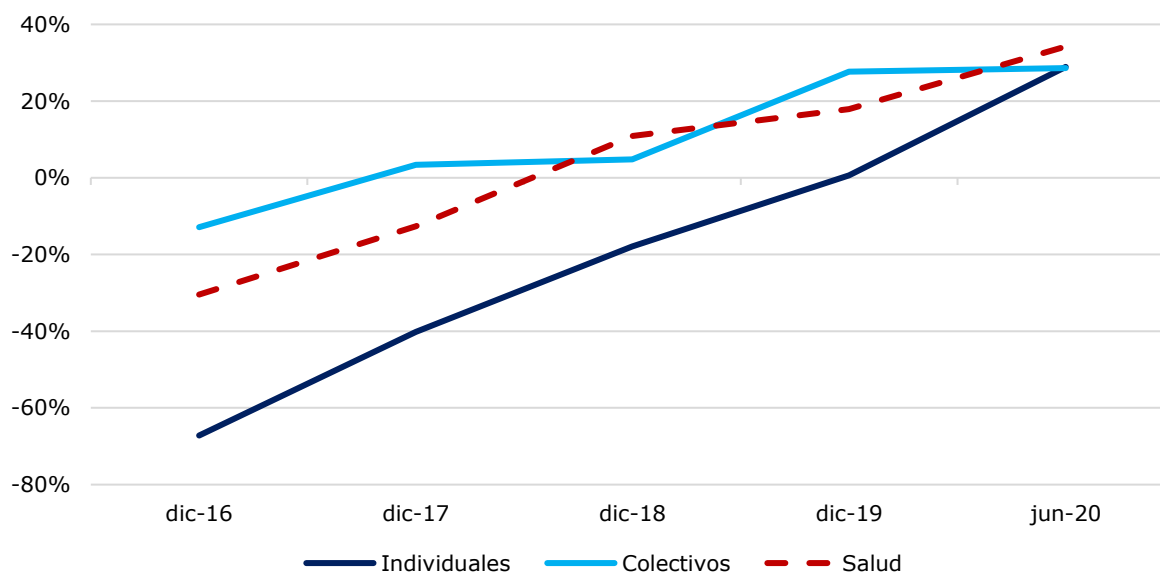


Ilustración 11: Rendimiento técnico

Desempeño de la compañía

Generación de caja

Hasta diciembre de 2019, **Colmena Seguros** generó flujos operacionales negativos. Sin embargo, esta situación se revirtió en junio de 2020, donde registró un monto de \$ 570 millones. La Tabla 2 muestra el comportamiento que han tenidos los flujos operacionales, de inversiones y de financiamiento.

Tabla 2: Evolución de los flujos de caja
Flujo de efectivo de los flujos de caja IFRS

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	Junio-20
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	-2.429.915	-4.086.483	-4.523.292	-1.635.145	570.257
Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión	-91.958	-214.812	-128.913	-134.254	-330.041
Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento	3.500.000	3.895.032	3.997.811	2.142.408	500.000
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Periodo	1.627.138	2.605.307	2.199.044	1.544.650	1.917.659
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	2.605.265	2.199.044	1.544.650	1.917.659	2.657.875

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

El patrimonio de la compañía se ha incrementado en el tiempo, pasando desde \$ 2.831 millones al cierre de 2014 a \$ 8.161 millones a 2019 (producto del aporte de los accionistas, ya que la sociedad arrojaba pérdidas). Al cierre de junio de 2020 el patrimonio aumentó un 10,2% alcanzando los \$ 8.730 millones. Por otra parte, **Colmena Seguros** obtuvo un resultado positivo al cierre del primer semestre de 2020, alcanzando un total de \$ 69,8 millones.

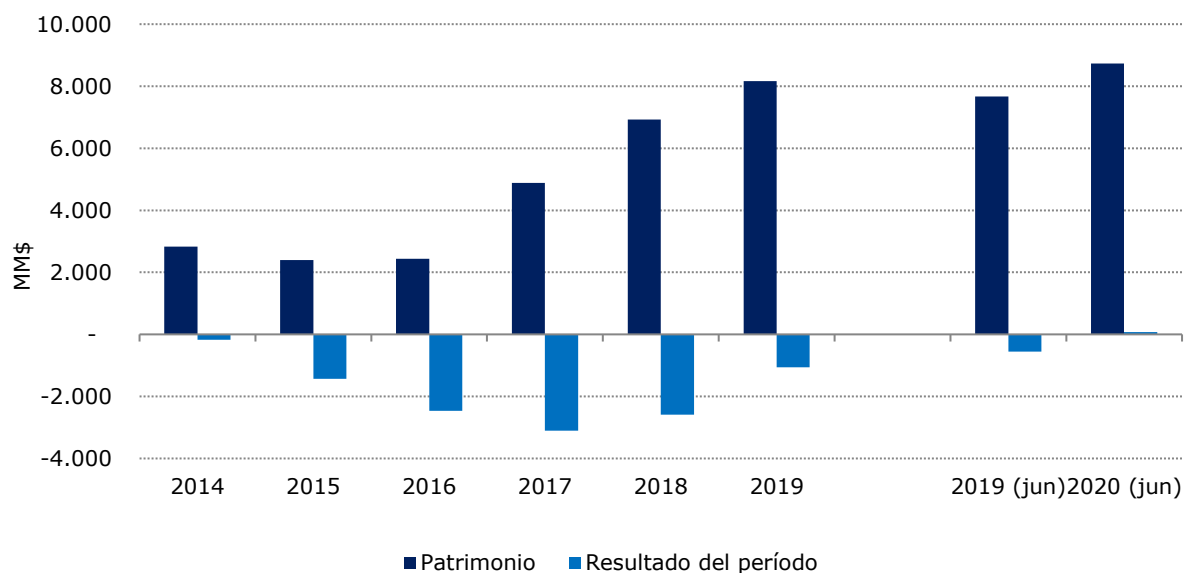


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Colmena Seguros** se ha mantenido relativamente estable desde 2015, promediando niveles cercanos a 1 vez, guarismo⁶ que se obtiene a junio de 2020. En comparación con los niveles de endeudamiento de la industria en su conjunto, la compañía presenta *ratios* inferiores tal como lo muestra la Ilustración 13 (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero).

⁶ El endeudamiento a junio de 2020 es de 1,1 veces.

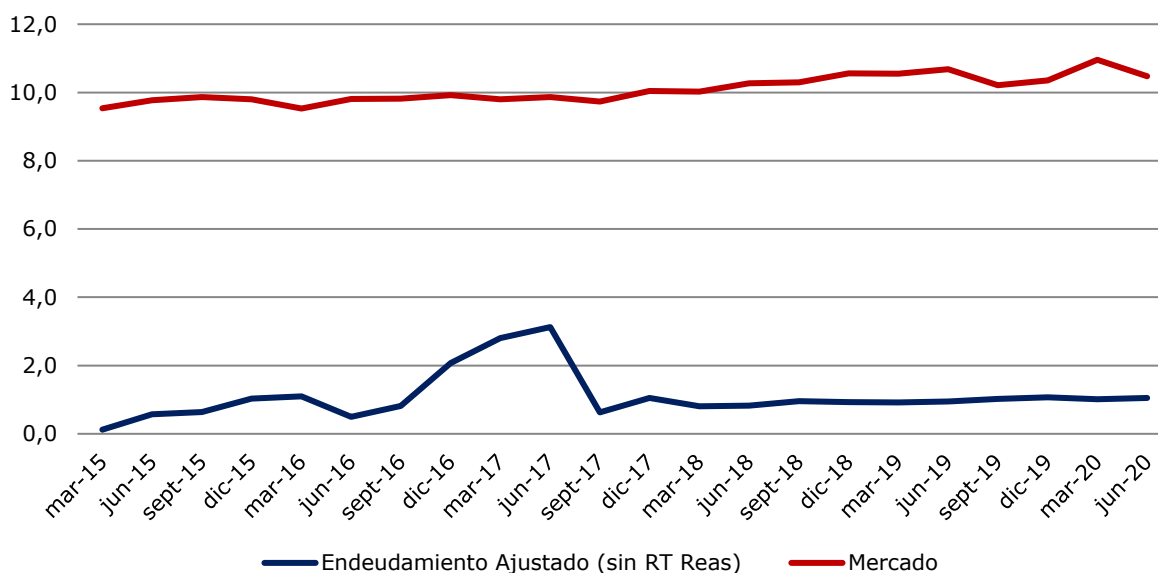


Ilustración 13: Endeudamiento

Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Colmena Seguros**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores superiores a los del mercado (esperable para una sociedad en proceso de consolidación). En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 39%. A junio de 2020, el indicador fue de 33,7% y 14,7% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al incluir, además, la intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 53,9%, mientras que para el mercado alcanzó 21,5%.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha tenido variaciones durante los últimos años, alcanzando un nivel de -522% en promedio de los últimos tres cierres anuales. A junio de 2020, el indicador alcanzó 119% y -181% para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 14 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

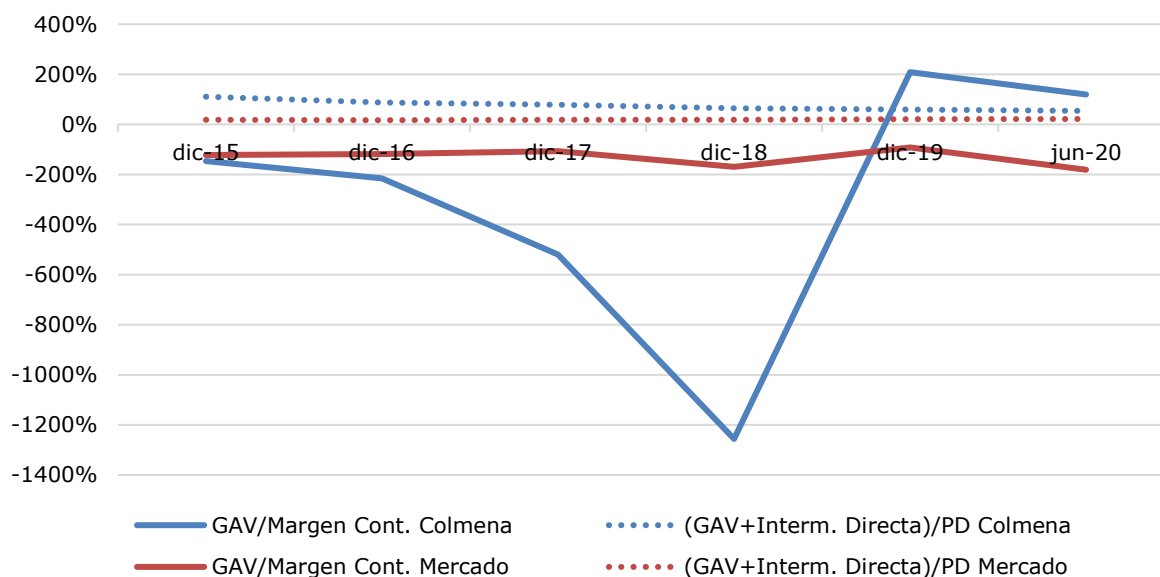


Ilustración 14: Eficiencia

Ratios

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

Tabla 3: *Ratios* comparativos

Colmena Seguros	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Costo Adm. / Prima directa	54,05%	45,36%	35,41%	35,0%	33,67%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-214,99%	-519,32%	-1255,80%	208,50%	119,0%
Mg. Contrib. / Prima directa	-25,14%	-8,73%	-2,82%	16,80%	28,29%
Resul. Fina / Prima directa	-53,64%	-37,41%	-25,16%	-9,27%	1,35%

Mercado	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Costo Adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	14,73%
Costo Adm. / Mg. Contrib.	-117,93%	-106,46%	-169,03%	-92,05%	-181,02%
Mg. Contrib. / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,14%
Resul. Fina / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	6,83%

“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.”