

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Colmena Vida

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2016	31 dic 2015
Activos	8,9	6,8
Inv. Financieras	6,4	4,9
Reservas Técnicas	1,9	1,4
Prima Suscrita	2,9	2,7
Siniestralidad (%)	78,4	89,2
ROAA (%)*	-34,5	-36,3
ROAE (%)*	-58,6	-54,9

*Anualizado.

Fuente: SVS.

Informe Relacionado

Panorama Seguros de Vida Chile 1er.
Semestre 2016 (Agosto 23, 2016)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Historial Limitado de Información Financiera: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Vida) se fundamenta en su historial limitado de información financiera, considerando su reciente inicio de operaciones en el último trimestre de 2014. A junio de 2016, Colmena Vida registró una prima suscrita de CLP1.979 millones y un patrimonio de CLP3.965 millones, holgado frente a los requerimientos regulatorios y suficiente para ir avanzando con su plan de negocios.

Crecimiento Fuerte de Primaje, Aunque Limitado Volumen de Operaciones: Coherente con una etapa inicial de operaciones, Colmena Vida presenta tasas amplias de crecimiento en primaje. Entre junio de 2015 y junio de 2016, la compañía alcanzó un crecimiento de 271,3%, cifra superior al promedio de la industria de 22,6%. Asimismo, su masa de negocios gestionada es todavía acotada, reflejándose en una participación baja de mercado en sus principales líneas de negocios. La compañía proyecta para los próximos 3 años continuar con tasas de crecimiento elevadas en torno a 60% anual, alcanzando un volumen de equilibrio a partir de 2019.

Foco de Negocios a Ramos de Salud y Vida: La estrategia de Colmena Vida contempla la comercialización de pólizas en el segmento de seguros de vida, con foco a ramos de salud, vida temporal, desgravamen y accidentes personales en distintos formatos. A junio de 2016, estos representaban 51,9%, 35,2%, 11,9% y 1,0% de la prima directa, respectivamente. Fitch Ratings considera que el amplio conocimiento de dichos segmentos y posicionamiento sólido logrado por Colmena Golden Cross S.A. (Isapre Colmena), favorecen la consecución de su plan de negocios.

Resultados Coherentes con Etapa de Puesta en Marcha: Colmena Vida continúa registrando pérdidas consistentes con su etapa inicial de negocios y en línea con sus proyecciones iniciales. La compañía estima que dichas pérdidas se mantendrían en el corto plazo en consideración a las proyecciones de crecimiento y fortalecimiento de la estructura organizacional, las cuales debiesen tender al equilibrio operacional en 2019.

Estrategia de Alta Retención: En línea con su foco de negocios orientado a productos de frecuencia alta y severidad baja, Colmena Vida ha establecido una estrategia de retención de riesgos amplia (98,0% a junio de 2016). La compañía cuenta con un contrato de reaseguro proporcional de excedentes para todas sus líneas de negocios con límite de retención acotado en rangos de 1% del patrimonio. En opinión de Fitch, el riesgo de contraparte se encuentra acotado considerando que los contratos son mantenidos con reaseguradores de riesgo crediticio bajo y alto prestigio internacional.

Sensibilidad de la Clasificación

El Outlook Estable de la clasificación se sustenta en que la agencia no vislumbra cambios relevantes en la estrategia operativa-comercial de la compañía para el corto a mediano plazo que pudieran ameritar un cambio en su clasificación de riesgo.

Fitch estará atento a la estabilidad que logre tanto en primaje como en el resultado, junto con el desempeño de los principales indicadores técnicos, aun cuando considera que alteraciones en el desarrollo del plan de negocios no comprometerían la clasificación asignada.

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Colmena Vida

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones Ei(cl)

Outlook

Estable

Resumen Financiero

(USD millones)	30 jun 2016	31 dic 2015
Activos	8,9	6,8
Inv. Financieras	6,4	4,9
Reservas Técnicas	1,9	1,4
Prima Suscrita	2,9	2,7
Siniestralidad (%)	78,4	89,2
ROAA (%)*	-34,5	-36,3
ROAE (%)*	-58,6	-54,9

*Anualizado.

Fuente: SVS.

Informe Relacionado

Panorama Seguros de Vida Chile 1er.
Semestre 2016 (Agosto 23, 2016)

Analistas

Alexander Waintrub
+56 2 2499 3324
alexander.waintrub@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 2 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Factores Clave de la Clasificación

Historial Limitado de Información Financiera: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Vida) se fundamenta en su historial limitado de información financiera, considerando su reciente inicio de operaciones en el último trimestre de 2014. A junio de 2016, Colmena Vida registró una prima suscrita de CLP1.979 millones y un patrimonio de CLP3.965 millones, holgado frente a los requerimientos regulatorios y suficiente para ir avanzando con su plan de negocios.

Crecimiento Fuerte de Primaje, Aunque Limitado Volumen de Operaciones: Coherente con una etapa inicial de operaciones, Colmena Vida presenta tasas amplias de crecimiento en primaje. Entre junio de 2015 y junio de 2016, la compañía alcanzó un crecimiento de 271,3%, cifra superior al promedio de la industria de 22,6%. Asimismo, su masa de negocios gestionada es todavía acotada, reflejándose en una participación baja de mercado en sus principales líneas de negocios. La compañía proyecta para los próximos 3 años continuar con tasas de crecimiento elevadas en torno a 60% anual, alcanzando un volumen de equilibrio a partir de 2019.

Foco de Negocios a Ramos de Salud y Vida: La estrategia de Colmena Vida contempla la comercialización de pólizas en el segmento de seguros de vida, con foco a ramos de salud, vida temporal, desgravamen y accidentes personales en distintos formatos. A junio de 2016, estos representaban 51,9%, 35,2%, 11,9% y 1,0% de la prima directa, respectivamente. Fitch Ratings considera que el amplio conocimiento de dichos segmentos y posicionamiento sólido logrado por Colmena Golden Cross S.A. (Isapre Colmena), favorecen la consecución de su plan de negocios.

Resultados Coherentes con Etapa de Puesta en Marcha: Colmena Vida continúa registrando pérdidas consistentes con su etapa inicial de negocios y en línea con sus proyecciones iniciales. La compañía estima que dichas pérdidas se mantendrían en el corto plazo en consideración a las proyecciones de crecimiento y fortalecimiento de la estructura organizacional, las cuales debiesen tender al equilibrio operacional en 2019.

Estrategia de Alta Retención: En línea con su foco de negocios orientado a productos de frecuencia alta y severidad baja, Colmena Vida ha establecido una estrategia de retención de riesgos amplia (98,0% a junio de 2016). La compañía cuenta con un contrato de reaseguro proporcional de excedentes para todas sus líneas de negocios con límite de retención acotado en rangos de 1% del patrimonio. En opinión de Fitch, el riesgo de contraparte se encuentra acotado considerando que los contratos son mantenidos con reaseguradores de riesgo crediticio bajo y alto prestigio internacional.

Sensibilidad de la Clasificación

El Outlook Estable de la clasificación se sustenta en que la agencia no vislumbra cambios relevantes en la estrategia operativa-comercial de la compañía para el corto a mediano plazo que pudieran ameritar un cambio en su clasificación de riesgo.

Fitch estará atento a la estabilidad que logre tanto en primaje como en el resultado, junto con el desempeño de los principales indicadores técnicos, aun cuando considera que alteraciones en el desarrollo del plan de negocios no comprometerían la clasificación asignada.

Metodología Relacionada

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

Tamaño y Posición de Mercado

Compañía de Nicho, con Foco en Salud y Vida

- Etapa Inicial de Negocios y Amplio Crecimiento de Prima
- Foco de Negocio Principalmente en Ramos de Salud y Vida
- Sinergias Limitadas con sus Relacionadas

Etapa Inicial de Negocios y Amplio Crecimiento de Prima

Colmena Vida evidencia una amplia y progresiva alza del primaje, consistente con su etapa de operaciones de reciente data. Esta tendencia debería mantenerse en el corto y mediano plazo en la medida que la compañía logre el posicionamiento definido tanto para la obtención del equilibrio operacional en 2019, como una producción de mayor madurez. Si bien a junio de 2016 el volumen de prima creció en 271,3% (CLP1.979 millones) respecto al mismo período el año anterior, la compañía se posicionó como una aseguradora de tamaño pequeño y participación de mercado muy acotada. Si bien Fitch espera que el progresivo incremento de prima favorezca la participación de mercado de la aseguradora, esta se mantendría en rangos acotados consistentes con una operación con foco en nicho.

Foco de Negocio Principalmente en Ramos de Salud y Vida

El foco inicial de negocios de la compañía se ha orientado a líneas de seguros de salud y vida temporal comercializados en el mercado abierto, aunque es importante destacar que los lineamientos estratégicos de la compañía suponen el complemento de las coberturas existentes de los afiliados de su relacionada Isapre Colmena. Si bien actualmente la generación de prima ha sido más intensa en segmentos colectivos intermediados por corredores, el plan de negocios considera un aumento progresivo de coberturas individuales, que permita posicionar dicha línea como segmento central de negocios, para lo cual la compañía ya cuenta con 120 agentes y una proyección fuertemente creciente.

Sinergias Limitadas con sus Relacionadas

Si bien su relacionada Isapre Colmena cuenta con una vasta experiencia en el segmento de seguros de salud, las sinergias operativas con Colmena Vida son acotadas en consideración a las limitantes regulatorias de la gestión de la isapre como entidad de giro exclusivo. Así, las principales sinergias provienen de la utilización de una marca reconocida en el mercado y apoyo de áreas *back office* gestionadas a nivel de grupo, las que permiten favorecer una estructura organizacional liviana y de flexibilidad mayor, al menos en una etapa inicial de generación de cartera.

Propiedad

Colmena Vida es propiedad del *holding* Colmena Salud S.A., la que a su vez es propiedad del Fondo de Inversión Privado LV Salud, del cual es socio controlador Bethia S.A. Colmena Salud S.A., además es dueña de Isapre Colmena, entidad con vasta experiencia en el segmento de seguros de salud. A junio de 2016, la isapre registró una participación de mercado de 19,5% en términos de cotizaciones percibidas, posicionándose como la tercera institución de salud previsional más grande en Chile en un mercado altamente concentrado.

Grupo Bethia mantiene presencia en diversos rubros económicos, ya sea como inversionista o controlador, incluyendo los segmentos de transporte terrestre (Sotraser), transporte marítimo (Gen), agrícola (Ancali), vitivinícola (Bethwines) y comunicaciones (Red Televisiva Mega), entre otros. Además, dentro de su portafolio de inversión cuenta con participación en reconocidas compañías como S.A.C.I. Falabella, Latam Airlines Group S.A y Aguas Andinas S.A.

Gobierno Corporativo

La normativa vigente de gobiernos corporativos de la Superintendencia de Valores y Seguros ha permitido complementar el enfoque de la industria hacia una supervisión basada en riesgo.

Sobre la base de los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

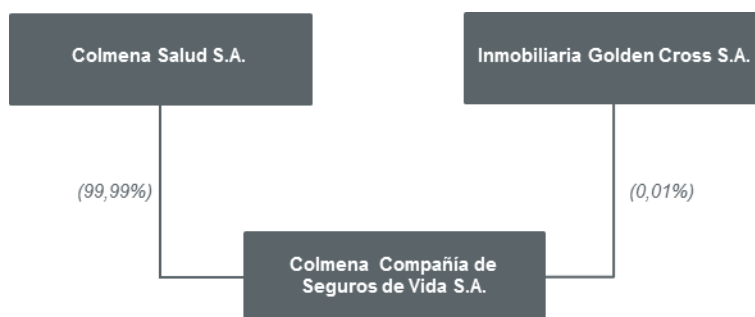
La compañía ha definido cinco comités:

- Gestión de Riesgos
- Auditoría
- Inversiones y ALM
- Técnico
- Desarrollo Estratégico

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre 2015 fueron auditados por la auditora independiente KPMG sin presentar observaciones.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: Entidad, SVS.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Industria Madura

La industria de seguros chilena mantiene un perfil maduro, con tasas de penetración de tendencia creciente que representan en torno al 4,2% del Producto Interno Bruto (PIB). Si bien dicha tasa se posiciona favorablemente en la región, Fitch considera que hay espacios de crecimiento al considerar que economías desarrolladas pertenecientes a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) mantienen rangos de penetración cercanos al 8% del PIB.

A diciembre de 2015, el primaje de la industria de seguros alcanzó los CLP7.465.861 millones (USD10.512 millones), distribuidos mayormente en seguros de vida (68,3%) y, en menor medida, seguros generales (31,7%), tendencia que se ha mantenido estable respecto a períodos anteriores.

A la misma fecha, la industria de vida presentó un crecimiento de 23,7% del primaje respecto del cierre de 2014, liderado principalmente por las líneas de rentas vitalicias y seguros con componente de ahorro, tendencia que se mantuvo en los primeros seis meses de 2016. En términos de *mix* de productos, el 56,2% de la prima suscrita por la industria de vida estaba asociada a seguros previsionales (rentas vitalicias y Seguro de Invalidez y Supervivencia [SIS]), en tanto el resto del primaje suscrito mantuvo una posición balanceada y estable respecto de períodos anteriores (26,5% vida tradicional y 17,3% en segmentos con componente de ahorro).

El desempeño de la industria se mantuvo positivo al cierre de 2015 con un índice de rentabilidad sobre activos de 1,2% y sobre patrimonio de 13,2%, ambos levemente por sobre el 1,1% y 11,7% obtenidos en 2014. En tanto, a junio de 2016, los principales indicadores de rentabilidad evidenciaron una ligera disminución influida por el alza fuerte en la comercialización de rentas vitalicias, con el consecuente impacto en la constitución de reservas. Si bien la rentabilidad a nivel de industria ha sido relativamente estable, Fitch observa un comportamiento disperso al analizar individualmente las compañías que la componen.

Los resultados operacionales de la industria de vida también se mostraron favorables al cierre de 2015, registrando indicadores de siniestralidad de 104,4%, eficiencia de 1,8% (gastos de administración sobre activos) y resultados de inversiones de 5,0%, los que beneficiaron moderadamente los índices operativos hasta 98,3%.

Análisis Comparativo (Junio 2016)

(CLP millones)	Clasificación	Endeudamiento Normativo (X)	Activos	Prima Directa	Índice Operacional (%)	Gastos Administrativos / Activos* (%)	Utilidad / Prima Directa (%)	ROAA* (%)	ROAE* (%)	Resultado Neto
Colmena Vida	Ei(cl)	0,51	5.932	1.979	169,4	35,3	-47,1	-34,5	-58,6	-931
Cruz Blanca	A-(cl)	1,40	8.520	5.157	103,4	31,3	-0,6	-0,8	-1,7	-31
RSA Vida	A+(cl)	0,54	12.706	8.538	103,0	82,2	-1,8	-2,5	-3,7	-157
Alemana Seguros	Ei(cl)	0,02	2.650	0	0	17,6	0	-7,9	-8,0	-106
Seguros CLC	NDF*	1,01	10.242	8.780	87,4	31,3	9,9	17,4	37,2	867

Fuente: SVS.

Análisis Comparativo

Concentración de Primaje en Segmentos de Vida y Salud

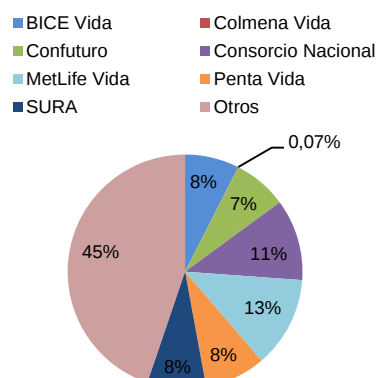
A junio de 2016, la prima del segmento de seguros de vida estaba compuesta mayoritariamente por rentas vitalicias (49%) y seguros con componente de ahorro (11%). En tanto, el ramo de vida temporal representó un 4,5% del total del segmento, manteniendo en línea su participación respecto al período pasado (4,6%). De igual manera, el ramo de salud representó 8,0%, disminuyendo su participación respecto al año pasado (8,9%).

Si bien la industria mantiene características de competitividad alta, esta manifiesta un grado de concentración de primaje por ramo. A junio de 2016, el 52% de la prima directa del ramo vida temporal estaba concentrado en cinco compañías, mientras que la prima directa del segmento de salud concentró el 73% de la prima en siete aseguradoras, destacando en ambos segmentos las compañías Chilena Consolidada, Metlife Vida y BCI Seguros de Vida. Colmena Vida aún se mantiene como un participante pequeño en dichos ramos, sin embargo, las expectativas de posicionamiento definidas para el mediano plazo consideran un tamaño medio en dichos segmentos de negocios.

A junio de 2016, el grupo comparable de Colmena Vida (compañías en el mismo segmento con inicio de operaciones reciente, excluyendo a CLC) registró índices de rentabilidad negativos con un ROAA de -3,7% y un ROAE de -4,5%, destacando que la mayor parte de las compañías consideradas en la tabla de grupo comparable son entidades nuevas en etapas iniciales de crecimiento. En tanto, Colmena Vida continúa mostrando pérdidas netas que afectan los principales indicadores de rentabilidad, sin embargo, son consistentes con su etapa inicial de operaciones. En opinión de Fitch, si bien es esperable un fortalecimiento progresivo del desempeño neto de la compañía, es posible que este pueda presentar volatilidad esporádica.

Participación Compañías de Seguros de Vida

Junio 2016



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile.

Capitalización y Apalancamiento

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (X)	0,51	0,58	1,06	0,07	-	
Prima Retenida / Patrimonio (X)	0,98	0,47	0,80	0,00	-	
Oblig. Bancos / Pasivo Exigible (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	-	Fitch espera que el nivel de apalancamiento en el corto y mediano plazo se mantenga en rangos acotados e inferior a sus comparables.
Patrimonio / Activos (%)	66,8	63,5	49,1	93,4	-	
Utilidades Retenidas / Patrimonio (%)	-63,9	-31,3	-66,9	-6,0	-	

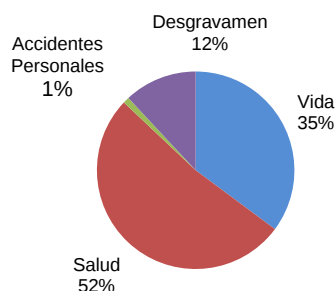
Fuente: SVS, Fitch.

Holgura Patrimonial Amplia en Etapa Inicial de Operaciones

- Plan de Capitalización Progresivo
- Nivel de Apalancamiento Bajo

Mix Prima Directa

Junio 2016



Fuente: Asociación de Aseguradores de Chile.

Progresivos Aportes de Capital del Controlador

Colmena Vida se constituyó con un capital levemente superior a las UF90 mil de capital mínimo exigido por norma y ha recibido consecutivos aportes de capital fresco para financiar holgadamente las necesidades de capitalización en una etapa inicial de operaciones fuertemente creciente en primaje y compensar eventuales déficits de inversiones representativas. A junio de 2016, la compañía registró un patrimonio por CLP3.965 millones. Dicho patrimonio incorpora dos aportes de capital durante el 2016 por aproximadamente CLP2.500 millones, permitiéndole absorber adecuadamente la acumulación de pérdidas por CLP2.535 millones y un escenario de primaje que ha crecido sobre las 2,0 veces (x) respecto a junio de 2015.

Nivel de Apalancamiento Bajo

Los principales indicadores de apalancamiento exhibidos por la compañía se mantienen bajos y comparan favorablemente con respecto a la industria de seguros de vida tradicional. A junio de 2016, la compañía registró un índice de apalancamiento normativo de 0,51x frente a 0,74x promedio de su grupo comparable y un índice de prima retenida neta ganada sobre patrimonio de 0,88x. Fitch no espera grandes cambios en los niveles de apalancamiento de la compañía que puedan presionar su holgura patrimonial, aun cuando pueda enfrentar una tendencia moderada de apalancamiento al alza, asociada a las proyecciones de crecimiento amplio de prima en el corto y mediano plazo.

Desempeño Operativo

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	176,8	410,3	265,2	0,0	-	Fitch espera que en el mediano plazo la compañía mantenga niveles de desempeño desalineados a los presentados por sus comparables.
Índice Operacional (%)	169,4	397,1	261,2	0,0	-	
Rentabilidad Inversiones (%)	6,6	2,4	1,6	4,2	-	
Gastos Admin. / Prima Directa (%)	52,9	88,2	63,6	2896,2	-	
ROAA* (%)	-34,5	-32,9	-36,3	-5,6	-	
ROAE* (%)	-58,6	-42,6	-54,9	-6,0	-	

Fuente: SVS, Fitch.

Desempeño Expuesto a Mayor volatilidad por Etapa Inicial de Operaciones

- Evolución Favorable de Principales Indicadores de Desempeño
- Indicadores de Rentabilidad Supeditados a Pérdidas Asociadas a Etapa Inicial de Operaciones

Evolución Favorable de Principales Indicadores de Desempeño

Si bien Colmena Vida presenta una evolución favorable de sus principales indicadores de desempeño técnico, estos aún se ven limitados por un volumen de primaje en etapa inicial y aún en proceso de alcanzar el equilibrio operacional. Así, a junio de 2016, la compañía registró una siniestralidad neta de 78,5%, un costo de suscripción neto equivalente al 96,2% de la prima retenida neta ganada y un índice combinado de 176,8%, todos favorables en comparación a los 106,6%, 287,8% y 410,3% registrados a junio de 2015, respectivamente. Las proyecciones iniciales de la compañía consideraban un equilibrio operacional a contar del tercer año de actividad, sin embargo, en opinión de Fitch, cambios moderados en dichas expectativas no presionarían la solvencia de la entidad.

Indicadores de Rentabilidad Supeditados a Pérdidas Asociadas a Etapa Inicial de Operaciones

La puesta en marcha de la compañía, así como la etapa inicial de operaciones que debiera extenderse hasta el 2018, generó hasta junio de 2016 pérdidas acumuladas por CLP2.535 millones. Si bien Fitch espera una mejora paulatina en el desempeño neto en la medida que la compañía se acerque al equilibrio operacional, los indicadores de rentabilidad estarán expuestos a volatilidades temporales propias de la etapa actual del negocio. A junio de 2016, Colmena Vida registró una pérdida neta por CLP931 millones, reflejándose en bajos indicadores de rentabilidad (ROAA de -34.5% y ROAE de -58,6%, ambos anualizados).

Inversiones / Liquidez

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Inv. Financieras / Reservas + Deuda (X)	3,24	5,91	3,56	191,52	-	Fitch espera que en el mediano plazo la compañía mantenga su perfil de activos de riesgo acotado y liquidez alta.
Participación Relacionados / Patrimonio (%)	0	0	0	0	-	
Inversiones Inmobiliarias / Patrimonio (X)	0	0	0	0	-	
Inv. Renta Fija / Inversiones Financieras (%)	98,6	99,2	98,8	100	-	

Source: SVS, cálculos Fitch.

Activos Mayormente en Inversiones Financieras de Liquidez Alta y Riesgo Crediticio Acotado

- Inversiones Concentradas en Instrumentos de Renta Fija
- Liquidez de Inversiones Consistente con Riesgos del Negocio

Inversiones Concentradas en Instrumentos de Renta Fija

Colmena Vida opera sobre una política y estrategia de inversiones de perfil conservador, incorporando instrumentos que permitan mantener una volatilidad limitada de valorización, así como una exposición acotada a riesgos de crédito por instrumento. La gestión de inversiones se apoya en el grupo controlador bajo las directrices y definiciones establecidas por la compañía.

La compañía evidencia una evolución creciente de su base de activos, los que a junio de 2016 registraron una valorización de CLP 5.932 millones. Las inversiones financieras continúan representando el grueso de sus activos (72% a junio de 2016), concentrándose principalmente en cuotas de fondos mutuos (37%), mayormente *money market* de liquidez alta e instrumentos de deuda local con una calidad crediticia promedio ponderada en rangos de clasificación AA(cl), en escala nacional. Ello incorpora principalmente instrumentos emitidos por bancos (bonos bancarios [19%] y depósitos a plazo [11%]), Bonos Corporativos (15%) e Instrumentos de deuda estatal (9%).

Liquidez de Inversiones Consistente con Riesgos del Negocio

El *mix* de inversiones es congruente con su foco de negocios en la medida que le permite contar con un nivel adecuado de liquidez para hacer frente a una duración de pasivos reducida. A junio de 2016 la compañía registró un índice de activos líquidos sobre reservas ajustadas de 323,7%, el cual, si bien muestra una tendencia decreciente, es consistente con la etapa de crecimiento por la que atraviesa la aseguradora y, a su vez, se mantiene muy por encima de los indicadores de cobertura que muestra la media de la industria. Fitch no espera variaciones relevantes en la composición de inversiones al considerar que estas responden a políticas estables y conservadoras implementadas a nivel de grupo.

Adecuación de Reservas

	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Expectativas de Fitch
Res. de Riesgo en Curso / Reservas (%)	63,3	61,4	63,4	80,0	-	Las reservas están constituidas de acuerdo a la normativa vigente, la cual se compara favorablemente respecto de otras normativas de la región.
Res. de Siniestros / Reservas (%)	33,5	38,6	30,9	26,6	-	
Reservas / Prima Retenida Ganada (X)	0,3	0,9	0,3	0,0	-	
Inversiones / Reservas (X)	3,2	5,9	3,6	191,5	-	
Reservas / Costo Siniestro (X)	1,0	1,7	0,9	3,7	-	

Fuente: SVS, Fitch.

Estructura de Reservas Delimitada por Normativa

- Cumplimiento de Normativa de Constitución de Reservas

Cumplimiento de Normativa de Constitución de Reservas

La normativa de seguros en Chile establece claras exigencias respecto de los requisitos de reservas y su constitución. Fitch considera dichos requerimientos como rigurosos en relación con el contexto regional. De esta manera, Colmena Vida cumple con los requerimientos de reservas exigidos por la normativa vigente.

A junio de 2016, Colmena registró reservas totales por CLP1.320 millones, distribuidos mayoritariamente por reservas de riesgo en curso (63,2%), coherente con un volumen de prima creciente, por reservas de siniestros (33,5%), principalmente estimación de siniestros incurridos y no reportados y, en menor medida, por reservas de insuficiencia de prima (3,3%). Lo anterior se reflejó en un indicador acotado de reservas sobre prima retenida ganada de 0,4x, aun cuando se mantiene levemente por sobre el promedio de sus comparables de 0,3x.

La compañía mantiene indicadores de cobertura de reservas holgados, registrando a junio de 2016 un margen de solvencia por CLP565 millones, equivalentes al 24% del patrimonio de riesgo determinado por regulación y, paralelamente, la compañía registró un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de CLP430 millones, equivalentes al 13,5% del patrimonio contable.

Retención y Reaseguro

Retención Alta, Coherente con Foco de Negocio

La compañía mantiene una retención de prima elevada que alcanzó un 98% de la prima directa a junio de 2016. Dicha estructura de cesión de riesgos es, en opinión de Fitch, coherente con su foco de negocios, el cual integra una cartera de riesgos atomizada y homogénea. La estructura de reaseguros incorpora un grupo de reaseguradores de prestigio internacional y riesgo de contraparte limitado, liderado por Hannover RE y Scor Global, ambos clasificados por Fitch en fortaleza del asegurador de 'AA-/Estable en escala internacional. El contrato de protección de reaseguro incluye un reaseguro proporcional de excedente, cuya acotada exposición individual limita adecuadamente la exposición patrimonial a riesgos y favorece la estabilidad siniestral.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Balance General

(CLP millones)	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Activos Liquidables	4.274	2.783	3.550	2.911	-
Efectivo Equivalente	1.961	2.783	1.627	2.911	-
Instrumentos Financieros	2.313	0	1.923	0	-
Otras Inversiones	0	0	0	0	-
Avance Pólizas	0	0	0	0	-
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	-
Participaciones Grupo	0	0	0	0	-
Inversiones Inmobiliarias	48	22	41	0	-
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	-
Leasing	0	0	0	0	-
Otras Financieras	0	0	0	0	-
Cuentas de Seguros	458	329	465	13	-
Deudores Prima	430	311	465	13	-
Deudores Reaseguro	28	18	0	0	-
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	-
Participación Reaseguro en Reservas	0	0	0	0	-
Activo Fijo	48	22	41	0	-
Otros Activos	1.152	463	822	106	-
Total Activos	5.932	3.597	4.879	3.030	-
Reservas Técnicas	1.320	471	997	15	-
Pasivo Financiero	0	0	0	0	-
Cuentas de Seguros	458	329	465	13	-
Deudas por Reaseguro	94	45	42	0	-
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	-
Otros Pasivos	553	796	1.443	183	-
Total Pasivos	1.967	1.312	2.482	199	-
Capital Pagado	6.500	3.000	4.000	3.000	-
Reservas	0	0	0	0	-
Utilidad (Pérdida) Retenida	-2.535	-714	-1.604	-169	-
Otros Ajustes	0	0	0	0	-
Patrimonio	3.965	2.286	2.396	2.831	-

Estado de Resultados	Jun 2016	Jun 2015	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
Prima Retenida	1.940	533	1926	12	-
Prima Directa y Aceptada	1.979	533	1.926	12	-
Prima Cedida	38	0	0	0	-
Variación Reservas	190	277	677	12	-
Costo de Siniestro Neto	1.372	272	1.114	4	-
Resultado Intermediación	637	265	903	19	-
Costo de Suscripción	637	265	903	19	-
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	-
Otros Gastos	0	0	0	0	-
Margen de Contribución	-297	-323	-839	-23	-
Costo de Administración	1.041	470	1.225	334	-
Resultado Inversiones	129	34	50	123	-
Resultado Técnico de Seguros	-1.215	-759	-2.013	-233	-
Otros Ingresos y Gastos	0	0	0	0	-
Neto unidades Reajustables	-3	-1	-4	1	-
Corrección Monetaria					-
Resultado Antes de Impuesto	-1.218	-760	-2.017	-232	-
Impuestos	-287	-214	-582	-63	-
Resultado Neto	-931	-545	-1.435	-169	-

Fuente: SVS.

Categorías de Clasificación de Riesgo

(Según Norma de Carácter General N° 62)

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA(cl), AA(cl), A(cl), BBB(cl), BB(cl), B(cl), C(cl), D(cl) y E(cl), conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con la más 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.

Categoría AA(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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.

Categoría A(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB(cl): Corresponde a aquellas obligaciones que cuentan con 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.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones que cuentan con capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el cumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo el emisor incurrir en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento suficiente en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de que el emisor incurra en incumplimiento de dichas obligaciones.

Categoría D(cl): Corresponde a las obligaciones que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, y presentan falta de pago de dichas obligaciones.

Categoría E(cl): 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.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".