

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional
Obligaciones

Ei(cl)

Perspectiva

Obligaciones

Estable

Resumen Financiero

Colmena Compañía Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 jun 2016	30 jun 2017
Activos ^a	5.932	7.783
Inversiones Financieras	4.274	4.722
Reservas Técnicas	1.320	2.530
Prima Suscrita	1.979	3.732
Siniestralidad (%)	78,2	64,1
ROAA ^{ab} (%*	(45,1)	(38,3)
ROAE ^c (%)	(58,6)	(101,5)

^a Los activos no consideran la participación la participación del reaseguro en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 10, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Historial de Información Financiera limitado y con Volatilidades: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida, S.A. (Colmena Vida) en categoría 'Ei(cl)' considera su información financiera acotada (3 años en diciembre de 2017) y la volatilidad intrínseca del período de desarrollo de operaciones en que se encuentra. Si bien los niveles de crecimiento son coherentes con las proyecciones iniciales, los resultados aún no permiten obtener el punto de equilibrio operacional.

Concentración de Negocios y Baja Participación de Mercado: El enfoque de negocios principal de Colmena es en el segmento de salud, el cual concentró 69,7% de la prima suscrita total a junio de 2017. De acuerdo con las proyecciones de la compañía, Fitch Ratings espera que el punto de equilibrio se obtenga sobre la base de un crecimiento continuo en dicha línea de negocios y que potencie oportunidades de crecimiento beneficiadas por sinergias a nivel grupal. Pese al crecimiento esperado, Fitch no prevé incrementos sustanciales en la participación de mercado de la compañía, la cual mantendrá en el mediano plazo una posición acotada dentro de la industria de seguros de vida.

Endeudamiento Influido por Pérdidas Acumuladas: A junio de 2017, el indicador de endeudamiento pasivo exigible a patrimonio registró un incremento relevante que alcanzó 3,12 veces (x), muy por sobre el promedio de sus pares comparables (1,25x) y de la industria (1,22x). Lo anterior se explica tanto por la acumulación de pérdidas como por aumentos en pasivos exigibles. Fitch incorpora el aumento en pasivos exigibles (puntualmente deudas con relacionados) como coyuntural, lo cual fue revertido al cierre de los estados financieros de septiembre de 2017. La disminución de los pasivos y la incorporación de capital adicional permitirían normalizar y estabilizar en el corto plazo los indicadores de endeudamiento dentro del promedio de la industria.

Perfil de Inversiones Conservador acorde al Tipo de Negocio: La política de inversiones de Colmena Vida es conservadora y se apoya en el grupo controlador bajo sus propias directrices y definiciones establecidas. La estructura de activos está compuesta principalmente por inversiones financieras (60,3% del total de activos a junio de 2017) y está concentrada en instrumentos de renta fija nacional de bajo riesgo crediticio, ponderados en la categoría 'AA(cl)' y en fondos mutuos de liquidez alta.

Alta Retención de Prima: A junio de 2017, los niveles de retención se mantenían elevados en 99,3%, coherente con un negocio atomizado y severidad acotada. Debido al nivel alto de retención, la exposición a riesgo contraparte es baja y, además, acotada sobre la base de la clasificación crediticia alta de sus reaseguradores. Los contratos mantenidos por la compañía suponen una exposición a riesgo catastrófico en que la proporción está muy por debajo de su patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable. Dado el corto período de historia de la compañía, un cambio en la clasificación está supeditado a la obtención de información financiera mayor que genere estabilidad en sus indicadores.

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional
Obligaciones

Ei(cl)

Perspectiva

Obligaciones

Estable

Resumen Financiero

Colmena Compañía Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 jun 2016	30 jun 2017
Activos ^a	5.932	7.783
Inversiones Financieras	4.274	4.722
Reservas Técnicas	1.320	2.530
Prima Suscrita	1.979	3.732
Siniestralidad (%)	78,2	64,1
ROAA ^{ab} (%*	(45,1)	(38,3)
ROAE ^c (%)	(58,6)	(101,5)

^a Los activos no consideran la participación la participación del reaseguro en reservas técnicas.

^b Considera resultado antes de impuesto.

^c Anualizado.

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Informes Relacionados

Perspectiva 2017: Sector Asegurador Chileno (Enero 10, 2017).

Panorama Seguros Chile – Fusiones y Adquisiciones Cambiarán Estructura de Mercado Asegurador (Enero 10, 2017).

Analistas

Carolina Álvarez
+56 2 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Historial de Información Financiera limitado y con Volatilidades: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida, S.A. (Colmena Vida) en categoría 'Ei(cl)' considera su información financiera acotada (3 años en diciembre de 2017) y la volatilidad intrínseca del período de desarrollo de operaciones en que se encuentra. Si bien los niveles de crecimiento son coherentes con las proyecciones iniciales, los resultados aún no permiten obtener el punto de equilibrio operacional.

Concentración de Negocios y Baja Participación de Mercado: El enfoque de negocios principal de Colmena es en el segmento de salud, el cual concentró 69,7% de la prima suscrita total a junio de 2017. De acuerdo con las proyecciones de la compañía, Fitch Ratings espera que el punto de equilibrio se obtenga sobre la base de un crecimiento continuo en dicha línea de negocios y que potencie oportunidades de crecimiento beneficiadas por sinergias a nivel grupal. Pese al crecimiento esperado, Fitch no prevé incrementos sustanciales en la participación de mercado de la compañía, la cual mantendrá en el mediano plazo una posición acotada dentro de la industria de seguros de vida.

Endeudamiento Influido por Pérdidas Acumuladas: A junio de 2017, el indicador de endeudamiento pasivo exigible a patrimonio registró un incremento relevante que alcanzó 3,12 veces (x), muy por sobre el promedio de sus pares comparables (1,25x) y de la industria (1,22x). Lo anterior se explica tanto por la acumulación de pérdidas como por aumentos en pasivos exigibles. Fitch incorpora el aumento en pasivos exigibles (puntualmente deudas con relacionados) como coyuntural, lo cual fue revertido al cierre de los estados financieros de septiembre de 2017. La disminución de los pasivos y la incorporación de capital adicional permitirían normalizar y estabilizar en el corto plazo los indicadores de endeudamiento dentro del promedio de la industria.

Perfil de Inversiones Conservador acorde al Tipo de Negocio: La política de inversiones de Colmena Vida es conservadora y se apoya en el grupo controlador bajo sus propias directrices y definiciones establecidas. La estructura de activos está compuesta principalmente por inversiones financieras (60,3% del total de activos a junio de 2017) y está concentrada en instrumentos de renta fija nacional de bajo riesgo crediticio, ponderados en la categoría 'AA(cl)' y en fondos mutuos de liquidez alta.

Alta Retención de Prima: A junio de 2017, los niveles de retención se mantenían elevados en 99,3%, coherente con un negocio atomizado y severidad acotada. Debido al nivel alto de retención, la exposición a riesgo contraparte es baja y, además, acotada sobre la base de la clasificación crediticia alta de sus reaseguradores. Los contratos mantenidos por la compañía suponen una exposición a riesgo catastrófico en que la proporción está muy por debajo de su patrimonio.

Sensibilidad de la Clasificación

La Perspectiva es Estable. Dado el corto período de historia de la compañía, un cambio en la clasificación está supeditado a la obtención de información financiera mayor que genere estabilidad en sus indicadores.

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 Interna
- Inversiones y ALM
- Técnico
- Desarrollo Estratégico

Tamaño y Posición de Mercado**Compañía en Crecimiento, de Tamaño Acotado y Concentración de Prima**

- Crecimiento en Prima Favorable Frente a Proyecciones Iniciales
- Enfoque Principal de Negocio en Ramo Salud
- Sinergias Limitadas con sus Pares Relacionados

Crecimiento en Prima Favorable Frente a Proyecciones Iniciales

Colmena muestra niveles de crecimiento favorables frente a las proyecciones iniciales, al alcanzar una prima suscrita de CLP3.732 millones a junio de 2017, 88,6% respecto al mismo período en 2016. Fitch espera que el volumen de primaje de Colmena Vida continúe en aumento, aunque no prevé incrementos sustanciales en su participación de mercado. Los incrementos de Colmena Vida, se explican básicamente por los incrementos en el ramo de salud (+153,3%) y desgravamen (+235,8%). La distribución de negocios se realiza a través de corredores (colectivos) y fuerza de venta propia (individuales).

Enfoque Principal de Negocio en Ramo Salud

La compañía se enfoca principalmente en la línea de seguros de salud, ramo que, a junio de 2017 representó 69,7% de la prima suscrita total, seguido por el ramo de desgravamen (21,2%). Las proyecciones de crecimiento están orientadas a mantener y desarrollar dicha línea de productos, explorando sinergias potenciales a nivel de grupo que beneficien tanto crecimientos como desarrollos de eficiencias.

Sinergias Limitadas con sus Pares Relacionados

La compañía mantiene sinergias operacionales a nivel de grupo, destacando la utilización de la marca y el apoyo del área de *back-office*, lo cual le permite una estructura organizacional liviana. Las sinergias potenciales se encuentran supeditadas a las limitantes regulatorias que enfrentan tanto la aseguradora como su entidad relacionada Isapre Colmena.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2016 fueron auditados por Pricewaterhouse Coopers y no presentaron observaciones. Al 2 de octubre de 2017, la compañía informó el cambio de auditores externos a Deloitte Auditores y Consultores Limitada.

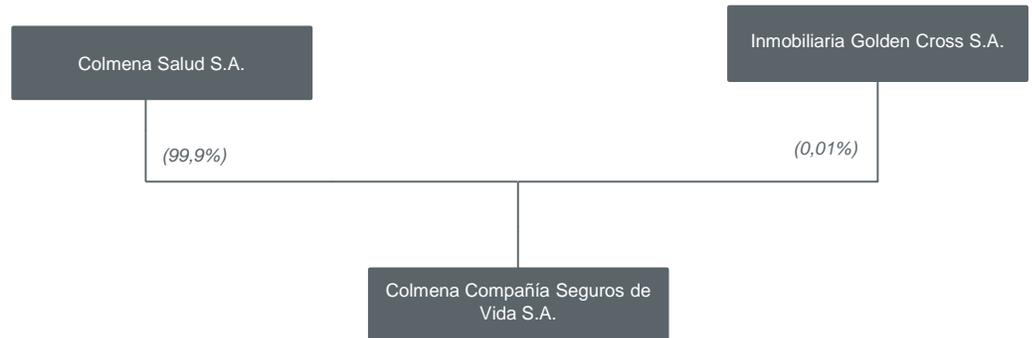
Estructura de Propiedad Neutral para la Clasificación

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 Bethia S.A. es socio el controlador. Colmena Salud S.A., además es dueña de Isapre Colmena, entidad con vasta experiencia en el segmento de seguros de salud. A junio de 2017, la institución de salud previsional (Isapre) registró una participación de mercado de 18,4% en términos de número de cotizantes, posicionándose como la cuarta 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), 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.

Metodología Relacionada

[Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros.](#)

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente : SVS.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

La economía chilena continúa mostrando un desempeño limitado y las expectativas de repunte en el corto y mediano plazo se pronostican lentas. La menor inversión privada, la incertidumbre laboral y las restricciones al crédito personal limitan las proyecciones de crecimiento más intensivo en la industria de seguros, particularmente en el segmento de seguros no previsionales. Pese a ello, la economía sigue mostrando niveles de penetración de seguros superiores al promedio de la región (promedio a diciembre 2016: 5,0%; Latinoamérica: 3,0%), con densidades promedio igualmente mayores. No obstante, el mercado local aún tiene un potencial importante de crecimiento, considerando el promedio de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) de niveles de penetración en torno a 8,0% a diciembre de 2016.

La industria aseguradora chilena mantiene su mayor concentración en seguros de renta vitalicia, con 33,6% de la prima suscrita total a diciembre de 2016. Dicho segmento ha impulsado el crecimiento agregado durante los últimos 2 años (diciembre 2016: 18,1% de crecimiento anual), propiciado principalmente por eventos coyunturales que favorecieron estos productos sobre otras alternativas de pensión. Además, las líneas de seguros de vida con componente de ahorro también han mostrado un crecimiento importante (cierre 2016: 15,0% en base anual), beneficiado por indicadores favorables de movilidad social, ingresos promedio más altos en el país y una propensión mayor a la búsqueda de alternativas de ahorro de largo plazo.

A diciembre de 2016, la industria aseguradora registró una utilidad neta de CLP492.669 millones, 8,5% superior a la del cierre de 2015. En el desagregado, el segmento de seguros de vida tuvo una utilidad de CLP421.413 millones, 10,1% mayor que la del cierre de 2015, mientras que el de seguros generales presentó un resultado neto de CLP71.256 millones, 52,7% superior al de diciembre de 2015.

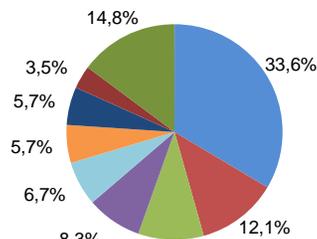
Debido a la relevancia de los negocios de administración de activos en el total de la industria aseguradora, los resultados de esta han estado determinados principalmente por resultados financieros. El retorno de inversiones es naturalmente el núcleo de la actividad de seguros previsionales y de ahorro y, desde hace algún tiempo, también ha sido fundamental para la rentabilidad del resto de los segmentos de negocios, cuyo desempeño técnico mejoró durante 2016 tras períodos deficitarios, pero se mantuvo en rangos muy ajustados.

La industria se encuentra inmersa en procesos de fusión activos o inminentes de entidades de diversos tamaños y enfoques de negocio, particularmente en el segmento de seguros generales. Estas operaciones representaron 29,5% de la prima de seguros generales a septiembre de 2016 y, en opinión de Fitch, podrían modificar la distribución de mercado, tendiendo temporalmente a una concentración mayor. Fitch considera que una de las variables relevantes para los márgenes técnicos debilitados o, al menos, para la lentitud en su mejora, ha sido la presión competitiva

Prima Suscrita en Industria Aseguradora Chilena

CLP8.394.977 millones*

- Rentas Vitalicias
- Ahorro
- Property
- Automóviles
- SIS
- Desgravamen
- Salud
- Vida Tradicional
- Otros

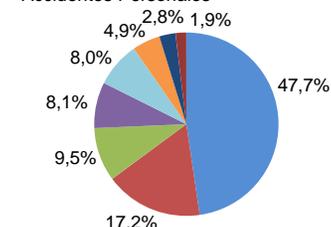


*Monto total de la prima suscrita. SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia. Fuente: SVS y Fitch.

Prima Suscrita de Industria de Seguros de Vida

CLP5.906.811 miles de millones*

- Rentas Vitalicias
- Ahorro
- SIS
- Desgravamen
- Salud
- Vida Tradicional
- Otros
- Accidentes Personales



*Monto total de la prima suscrita. SIS: seguro de invalidez y sobrevivencia. Fuente: SVS y Fitch.

mayor derivada de los distintos procesos de fusiones, adquisiciones, así como de nuevos aseguradores en búsqueda de fortalecer sus posiciones de mercado.

Análisis Comparativo

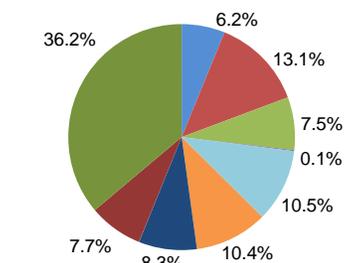
(CLP millones; cifras a junio de 2017)	Clasificación	Activos ^a	Patrimonio	Prima Directa	Resultado Neto	Siniestralidad (%)	Gasto Neto (%)	Índice Operacional ^b (%)	ROAE (%)	ROAA ^{ad} (%)
Colmena Vida	Ei(cl)	7.783	1.886	3.732	(1.096)	64,1	74,7	135,8	(101,5)	(38,3)
Bupa Vida	A-	12.558	5.011	6.849	(731)	80,8	35,2	115,6	(35,4)	(18,9)
Vida Cámara	NCF	71.762	40.911	21.488	2.886	77,6	19,4	86,4	14,8	9,2
Seguros CLC	NCF	11.450	4.384	10.054	(268)	82,3	22,4	103,7	(11,9)	(7,3)

^a Activos no consideran la participación de reaseguros en las reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera resultados realizados y devengados. ^c Anualizado. ^d Considera rentabilidad antes de impuestos. NCF: no clasificado por Fitch.
Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros de Chile y cálculos de Fitch.

Participación de Compañías de Seguros de Vida

A junio de 2017

- BICE Vida Compañía de Seguros S.A.
- MetLife Chile Seguros de Vida S.A.
- Seguros de Vida Sura S.A.
- Colmena Vida
- Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.
- Penta Vida Compañía de Seguros de Vida S.A.
- Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.
- Seguros Vida Security Prevision S.A.
- Otros



Fuente: SVS y Fitch.

A junio de 2017, la prima de la industria de seguros de vida disminuyó en 0,7% su participación respecto a la misma fecha en 2016, diferente a la situación que mostró el segmento con incrementos promedio de 15,3% en los últimos 3 años. El menor crecimiento principalmente lo detonó el segmento de rentas vitalicias (16,9% decrecimiento), aunque también se observó un menor crecimiento en vida tradicional y desgravamen, ramos afectados por una economía con un crecimiento menor. El negocio de salud mostró un crecimiento de 11,4%, frente al cual Colmena se mostró favorable aunque sobre una masa acotada de negocios.

En cuanto a la composición de la industria, la proporción mayoritaria continúa siendo rentas vitalicias (41,5%), seguido de seguros con cuentas únicas de inversión (19,9%), mientras el ramo de salud mantiene 8,4% de la prima de la industria.

Colmena Vida aún registra índices de rentabilidad negativos (ROAE: -101,5%; ROAA: -38,3%), conforme a su etapa inicial de operaciones y donde aún no alcanza su punto de equilibrio. El promedio de su grupo comparable de compañías orientadas a seguros de salud registró un comportamiento similar, al mostrar índices negativos de -10,8 y -5,7 en ROAE y ROAA, respectivamente. Los resultados menores a nivel comparativo estuvieron influidos principalmente por incrementos en siniestralidad, con un efecto negativo sobre resultados. A nivel de industria y, puntualmente, el segmento de vida tradicional, los resultados son opuestos, con rentabilidades promedio de 17,1% y 8,9%, respectivamente, beneficiadas por resultados operacionales positivos y estables.

Capitalización y Apalancamiento

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Jun 2016	Jun 2017	Expectativas de Fitch
Endeudamiento Normativo (veces)	0,1	1,1	2,2	0,5	3,3	Fitch espera que la compañía logre su punto de equilibrio en el corto plazo y de esa forma fortalezca su patrimonio alcanzando
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	0,0	0,8	1,9	1,0	3,9	los niveles de endeudamiento acotados acorde a sus comparables.
Patrimonio/Activos ^a (%)	93,4	49,1	32,6	66,8	24,2	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	(6,0)	(66,9)	(167,0)	(63,9)	(272,0)	

^a Activos no incorporan participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Endeudamiento Elevado Influido por las Mayores Pérdidas Acumuladas

- Holgura Patrimonial Favorecida por Aportes de Capital
- Endeudamiento Influido por Pérdidas Acumuladas

Holgura Patrimonial Favorecida por Aportes de Capital

Colmena Vida ha recibido aportes de capital continuos para enfrentar al crecimiento en primaje, déficit de inversiones normativas y la acumulación de pérdidas, totalizando un capital pagado de CLP7.000 miles de millones a junio de 2017, monto superior al duplicar el constituido en su creación a fines de 2014. A junio 2017, la compañía registró un patrimonio de CLP1.886 millones, incorporando un aumento de capital por CLP500millones, permitiéndole absorber adecuadamente

la acumulación de pérdidas por CLP5.131 millones y el crecimiento en primaje de 88,6% respecto a junio de 2016.

Según el hecho esencial al 21 de septiembre 2017, se materializó un nuevo aumento de capital por CLP4.620 millones, con el objeto de regularizar los índices normativos de solvencia. Fitch incorpora las volatilidades en los indicadores de holgura patrimonial como propias del inicio de operaciones y espera que la compañía en el mediano plazo, logre una holgura patrimonial estable. A junio de 2017, el índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo alcanzó 0,53x y la entidad espera se fortalezca con la incorporación de capital al cierre de los estados contables de septiembre de 2017.

Endeudamiento Influido por Pérdidas Acumuladas

El indicador de endeudamiento (pasivo exigible a patrimonio) de Colmena Vida registró un incremento algo a junio de 2017, cerrando en 3,12x, muy por sobre el promedio de sus pares comparables (1,25x) y de la industria (1,22x). Lo anterior se explica por la acumulación de pérdidas que impactó negativamente al patrimonio. Unido a lo anterior, coyunturalmente, los pasivos exigibles mostraron un crecimiento relevante, producto de una cuenta de deuda con relacionados (CLP2.811 millones), lo cual fue revertido al cierre de los estados financieros de septiembre de 2017. La disminución de los pasivos y la incorporación de capital adicional permitirían normalizar y estabilizar en el corto plazo los indicadores de endeudamiento dentro del promedio de la industria.

Producto de su proceso de crecimiento, Fitch espera que los indicadores de endeudamiento mantengan una tendencia creciente, la cual debería estabilizarse una vez que la compañía logre su punto de equilibrio (proyectado para el segundo semestre de 2019), en cuyo caso los niveles de crecimiento superiores se compensarían con la acumulación de resultados. En dicho escenario, Fitch analizará la política de distribución de resultados de la compañía.

Desempeño Operativo

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Jun 2016	Jun 2017	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	-	204,5	178,8	166,7	138,8	Fitch espera en el Mediano plazo, volatilidades en sus índices
Índice Operacional (%) ^a	-	200,5	172,9	159,3	135,8	explicados por la etapa en que se encuentra la compañía.
Gastos de Administración/Activos ^b (%)	11,0	25,1	33,2	17,7	21,0	
ROAA ^c (%)	(7,6)	(51,0)	(55,5)	(45,1)	(38,3)	
ROEA (%)	(6,0)	(54,9)	(101,9)	(58,6)	(101,5)	

^a Para efectos de índice, el resultado de inversiones sólo considera aquellos resultados realizados y devengados. ^b Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^c Considera rentabilidad antes de impuestos.

Fuente: SVS y estimaciones de Fitch.

Desempeño aún Influido por Etapa de Desarrollo y Madurez de Negocio

- Rentabilidades acordes a Etapa Inicial de Operaciones
- Índice Operacional Evolucionando Positivamente

Rentabilidades acordes a Etapa Inicial de Operaciones

Colmena Vida presenta rentabilidades afectadas por las pérdidas acumuladas que, a junio de 2017, totalizaron CLP5.131 millones, traduciéndose en una rentabilidad sobre patrimonio promedio negativa (ROAE) de -101,5%, desfavorable frente a la industria de 17,1% y que el promedio de sus pares de -10,8%. Fitch espera que los indicadores se mantengan alterados, situación propia de la etapa actual del negocio a la espera del punto de equilibrio. Situación similar se registró en la rentabilidad sobre activos (ROAA) negativa de -38,3 a junio de 2017, inferior a la de su grupo de pares (-5,7).

Índice Operacional Evolucionando Positivamente

El índice operacional de Colmena Vida refleja una tendencia a la baja en los períodos analizados y cerró junio de 2017 en 135,8%, con una leve mejora respecto al mismo período en 2016 (159,3%).

Este comportamiento se benefició de un aumento en la prima frente a una estabilidad en costos. Fitch espera que dichos índices continúen mejorando, en la medida en que la compañía logre el punto de equilibrio proyectado para el segundo semestre de 2019. Prevé que, de esta forma, se acerque a los índices de su grupo par de 105,9% y, en el largo plazo, a la industria con un índice inferior a 100%, en línea con lo esperado para dicho tipo de negocios.

El negocio de salud, ramo principal de la compañía, presenta indicadores de siniestralidad favorables frente a su grupo comparable, registrando una evolución positiva consistente con la etapa en que se encuentra la compañía. De esta forma, a junio de 2017, el índice de siniestralidad neta de Colmena Vida alcanzó 64,1%, 80,2% para el grupo par y 31,7% para la industria de vida tradicional.

Inversiones y Riesgo de Activos

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Jun 2016	Jun 2017	Expectativas de Fitch
Inversión Financiera/Patrimonio (veces)	1,0	1,5	2,0	1,1	2,5	Fitch espera que el portafolio de inversiones de la
Activos Líquidos/Inversiones Financieras (%)	100	98,8	98,9	98,9	98,8	compañía mantenga su perfil conservador, concentrando
Retorno Inversiones (%)	3,2	1,2	4,3	5,6	4,6	sus inversiones financieras en activos líquidos.
Activos Líquidos/Pasivo Exigible ^a	252,72	2,75	2,45	1,76	1,54	

^a Se excluyen cuentas por pagar relacionadas, ya que se capitalizó a septiembre de 2017.
Fuente: SVS y cálculos de Fitch.

Inversiones Financieras Alineadas a Composición del Negocio

- Portafolio Concentrado en Activos de Bajo Riesgo Crediticio
- Perfil de Inversiones Refleja Indicadores Sanos de Liquidez

Portafolio Concentrado en Activos de Bajo Riesgo Crediticio

La política de inversiones de Colmena Vida es conservadora y se apoya en el grupo controlador bajo sus propias directrices y definiciones establecidas. La estructura de activos está compuesta principalmente por inversiones financieras de 60,3% a junio de 2017, 54,0% de las cuales corresponde a renta fija nacional con un riesgo de crédito promedio ponderado en el rango 'AA(cl)' en escala nacional, representado por instrumentos emitidos en bonos corporativos (33%), bonos bancarios (32%), depósitos a plazo (18%) e instrumentos de deuda estatal (10%). De las inversiones financieras, 35% corresponde a fondos mutuos de alta liquidez. Fitch considera adecuado el perfil conservador de la compañía, al reflejar el riesgo de crédito una exposición acotada.

Perfil de Inversiones Refleja Indicadores Sanos de Liquidez

La composición de las inversiones de Colmena Vida refleja sus niveles de liquidez sanos. A junio de 2017, la liquidez, medida como activos líquidos sobre pasivo exigible, fue de 1,54x, levemente inferior a la de sus comparables (1,57x). Si bien el índice ha ido disminuyendo, lo anterior se explica por la evolución del negocio, dado que las primas han aumentado y, por ende, la constitución de reservas. Fitch no espera variaciones sustanciales en el riesgo y liquidez de las inversiones de la compañía, considerando que estas se alinean a la visión del grupo y a las necesidades propias del negocio.

Adecuación de Reservas

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Jun 2016	Jun 2017	Expectativas de Fitch
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas (%)	75,8	63,4	43,3	63,2	47,2	Las reservas se constituyen de acuerdo a la normativa
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas (%)	24,2	31,0	25,3	33,5	330,8	vigente y son coherentes con la mezcla de productos, por
Reservas Netas ^a /Prima Retenida Neta Ganada (veces)	-	0,8	0,5	0,4	0,4	lo cual Fitch no espera variaciones sustanciales en su
Inversiones Financieras/Reservas Técnicas (veces)	191,5	3,6	2,2	3,2	1,9	composición en el mediano a largo plazo.
Reservas Técnicas/Costo Siniestro (veces)	3,7	0,9	0,7	1,0	1,0	

Fuente: Fitch.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales, los cuales se comparan en general favorablemente con los de la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el riesgo bajo de reservas de los otros productos de seguros de vida resultan normalmente en una base sólida de reservas técnicas.

Estructura de Reservas Definidas por Normativa Vigente

Constitución de Reservas Acorde a Normativa Vigente

La normativa de seguros en Chile establece exigencias claras respecto a 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.

Colmena Vida registró reservas totales por CLP2.530 millones a junio de 2017, 47,2% explicado por reservas de riesgo en curso y 30,8%, por reservas de siniestros, mayoritariamente siniestros liquidados y no pagados. Al cierre del semestre, la compañía registró una reserva de insuficiencia de prima equivalente a 19,6% de las reservas técnicas. Dichas reservas responden a un escenario puntual y no a un comportamiento esperado de largo plazo, con lo cual, al cierre de año, dichas reservas deberían mostrar una disminución significativa respecto a la situación actual.

Reaseguros

A junio de 2017, la retención de Colmena Vida se mantenía elevada, al alcanzar 99,3% de la prima suscrita. Fitch considera que dicha estructura está acorde con la estructura de negocio, considerando una cartera de riesgos atomizada, homogénea y de severidades acotadas. La compañía mantiene contratos de excedentes con retención con reaseguradores de prestigio internacional, destacando Hannover y Scor Global, ambos clasificados por Fitch en escala internacional en AA- con Perspectiva Estable. Los contratos mantenidos por la compañía suponen una exposición a riesgo catastrófico que no debiese superar 0.5% de su patrimonio.

Apéndice A: Información Financiera Resumida

Colmena Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)

Balance General	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Jun 2017
Activos Liquidables	2.911	3.550	4.898	4.722
Efectivo Equivalente	2.911	1.627	2.605	2.141
Instrumentos Financieros	0	1.923	2.293	2.581
Otras Inversiones	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	13	465	734	831
Deudores Prima	13	465	598	745
Deudores Reaseguro	0	0	92	38
Deudores Coaseguro	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	0	0	44	48
Activo Fijo	0	41	55	56
Otros Activos	106	822	1.830	2.222
Total Activos	3.030	4.879	7.516	7.831
Reservas Técnicas	15	997	2.292	2.530
Riesgo en Curso	12	632	992	1.193
Matemáticas	0	0	0	60
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	4	309	580	780
Reservas CUI	0	0	0	0
Otras Reservas	0	57	721	496
Pasivo Financiero	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	0	42	148	78
Deudas por Reaseguro	0	42	148	78
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0
Otros Pasivos	183	1.443	2.641	3.338
Total Pasivos	199	2.482	5.081	5.945
Capital Pagado	3.000	4.000	6.500	7.000
Reservas	0	0	0	17
Utilidad (Pérdida) Retenida	(169)	(1.604)	(4.065)	(5.131)
Otros Ajustes	0	0	0	0
Patrimonio	2.831	2.396	2.435	1.886
Estado de Resultados	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Jun 2017
Prima Retenida	12	1.916	4.555	3.707
Prima Directa y Aceptada	12	1.926	4.588	3.732
Prima Cedida	0	10	34	25
Variación Reservas	12	677	997	69
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	4	1.114	3.109	2.435
Directo y Aceptado	4	1.114	3.125	2.450
Cedido	0	0	16	14
Resultado Intermediación	19	903	1.503	1.107
Costo de Suscripción	19	903	1.503	1.107
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0
Otros Gastos	0	60	99	31
Margen de Contribución	(23)	(839)	(1.153)	65
Costo de Administración	334	1.225	2.480	1.637
Resultado inversiones	123	50	212	111
Resultado Técnico de Seguros	(233)	(2.013)	(3.421)	(1.461)
Otros Ingresos y Gastos	0	0	0	0
Neto Unidades Reajustables	1	(4)	(6)	(1)
Resultado antes de Impuesto	(232)	(2.017)	(3.427)	(1.462)
Impuestos	(63)	(582)	(965)	(365)
Resultado Neto	(169)	(1.435)	(2.461)	(1.096)

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 las obligaciones de seguros que presentan 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 las obligaciones de seguros que presentan 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 las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 de seguros que cuentan capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 pago de intereses y del capital.

Categoría B(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que cuentan con la mínima capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, pero ésta 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 incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros que no cuentan con una capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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

Categoría Ei(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido por 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.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

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 LIDER 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 © 2017 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".