

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Resumen Ejecutivo

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Ei(cl)

Resumen Financiero

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 jun 2017	30 jun 2018
Prima Suscrita	3.732	5.028
Crecimiento Prima (%)	88,6	34,7
Activos ^a	7.783	11.974
Reservas Técnicas	2.530	3.897
Índice Operacional ^b (%)	136,9	136,6
Ratio Gasto Neto (%)	74,7	65,4
ROAE ^c (%)	(101,5)	(46,3)
Pre-tax ROAA (%) ^{a,c,d}	(38,3)	(34,4)

^aActivos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

^bNo considera inversiones no realizadas.

Además incluye negocios CUI. ^cAnualizado.

^dConsidera resultados antes de impuestos.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499-3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Vida) en 'Ei(cl)' considera que, al haber iniciado operaciones en 2015, su información histórica, financiera y operacional es limitada, lo que dificulta prever su comportamiento en el largo plazo.

Etapas Iniciales de Operaciones: El período de desarrollo de operaciones en el cual se encuentra la compañía entrega volatilidad a los indicadores, impidiendo una comparación objetiva con sus pares y la industria. Fitch Ratings espera una estabilidad y comparabilidad mayor de los indicadores de Colmena Vida a medida que sus operaciones avancen hacia el punto de equilibrio, proyectado para el 2020.

Concentración de Negocios con Participación de Mercado Baja: A junio de 2018, el ramo de salud concentró 68,8% de la prima suscrita por la compañía. A pesar del crecimiento amplio en prima mostrado en los años de operación (sobre una masa de negocios acotada), la participación de mercado de Colmena Vida se mantiene acotada en todas sus líneas, las cuales en conjunto representan 0,2% de la industria de seguros de vida. En su línea principal de negocios, Colmena Vida mantiene 1,2% de participación.

Aportes de Capital Importantes: Entre junio de 2017 y junio de 2018, la compañía recibió aportes de capital por CLP8.000 millones. Esto ha permitido absorber adecuadamente la acumulación de pérdidas y el crecimiento alto en prima, mostrando indicadores de holgura patrimonial y endeudamiento favorables frente al promedio de las compañías comparables y el segmento de vida tradicional. Con base en las expectativas de la administración, Fitch prevé que los aportes patrimoniales se mantendrán en la medida que el crecimiento de operaciones y el cumplimiento de los límites regulatorios lo requieran.

Rentabilidades Acordes a Período de Operaciones: La compañía presenta rentabilidades negativas, lo cual está alineado a lo esperado por una aseguradora en etapa inicial de operaciones. Dichas rentabilidades son acompañadas de un índice operacional deficitario, el cual si bien había mostrado un constante y sustancial progreso gracias a una mayor eficiencia en gastos, a junio de 2018, se vio afectado por un aumento coyuntural en siniestralidad. Fitch espera que los indicadores operacionales logren mayor estabilidad y se asemejen a los de sus pares y la industria en la medida que esta alcance la masa crítica de negocios.

Portafolio de Inversiones Conservador: A junio de 2018, la cartera de inversiones de Colmena Vida se componía por activos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta, y se apoya en el grupo controlador bajo sus propias directrices y definiciones establecidas. Esto es considerado conservador y acorde a los negocios suscritos.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía están sujetos a la obtención de un historial mayor de operaciones que permitan prever comportamientos de largo plazo. Además, Fitch espera que a medida que la compañía alcance su masa crítica de negocios, logre una estabilidad en sus indicadores que permita compararlos con los de su grupo par y la industria.

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Informe de Clasificación

Clasificación

Escala Nacional

Fortaleza Financiera de Seguros Ei(cl)

Resumen Financiero

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 jun 2017	30 jun 2018
Prima Suscrita	3.732	5.028
Crecimiento Prima (%)	88,6	34,7
Activos ^a	7.783	11.974
Reservas Técnicas	2.530	3.897
Índice Operacional ^b (%)	136,9	136,6
Ratio Gasto Neto (%)	74,7	65,4
ROAE ^c (%)	(101,5)	(46,3)
Pre-tax ROAA (%) ^{a,c,d}	(38,3)	(34,4)

^aActivos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

^bNo considera inversiones no realizadas.

Además incluye negocios CUI. ^cAnualizado.

^dConsidera resultados antes de impuestos.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Informes Relacionados

[Panorama de Seguros de Vida Chile \(Agosto 15, 2018\).](#)

[Perspectivas 2018: Sector Asegurador Chileno \(Diciembre 5, 2017\).](#)

Analistas

Lucas Howard
+ 56 2 2499-3324
lucas.howard@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Clasificación

Información Financiera Limitada: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Vida) en 'Ei(cl)' considera que, al haber iniciado operaciones en 2015, su información histórica, financiera y operacional es limitada, lo que dificulta prever su comportamiento en el largo plazo.

Etapa Inicial de Operaciones: El período de desarrollo de operaciones en el cual se encuentra la compañía entrega volatilidad a los indicadores, impidiendo una comparación objetiva con sus pares y la industria. Fitch Ratings espera una estabilidad y comparabilidad mayor de los indicadores de Colmena Vida a medida que sus operaciones avancen hacia el punto de equilibrio, proyectado para el 2020.

Concentración de Negocios con Participación de Mercado Baja: A junio de 2018, el ramo de salud concentró 68,8% de la prima suscrita por la compañía. A pesar del crecimiento amplio en prima mostrado en los años de operación (sobre una masa de negocios acotada), la participación de mercado de Colmena Vida se mantiene acotada en todas sus líneas, las cuales en conjunto representan 0,2% de la industria de seguros de vida. En su línea principal de negocios, Colmena Vida mantiene 1,2% de participación.

Aportes de Capital Importantes: Entre junio de 2017 y junio de 2018, la compañía recibió aportes de capital por CLP8.000 millones. Esto ha permitido absorber adecuadamente la acumulación de pérdidas y el crecimiento alto en prima, mostrando indicadores de holgura patrimonial y endeudamiento favorables frente al promedio de las compañías comparables y el segmento de vida tradicional. Con base en las expectativas de la administración, Fitch prevé que los aportes patrimoniales se mantendrán en la medida que el crecimiento de operaciones y el cumplimiento de los límites regulatorios lo requieran.

Rentabilidades Acordes a Período de Operaciones: La compañía presenta rentabilidades negativas, lo cual está alineado a lo esperado por una aseguradora en etapa inicial de operaciones. Dichas rentabilidades son acompañadas de un índice operacional deficitario, el cual si bien había mostrado un constante y sustancial progreso gracias a una mayor eficiencia en gastos, a junio de 2018, se vio afectado por un aumento coyuntural en siniestralidad. Fitch espera que los indicadores operacionales logren mayor estabilidad y se asemejen a los de sus pares y la industria en la medida que esta alcance la masa crítica de negocios.

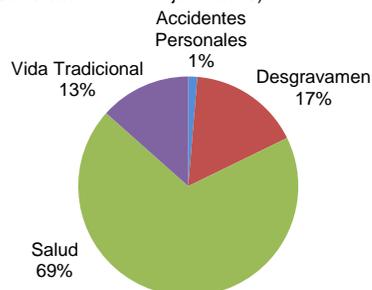
Portafolio de Inversiones Conservador: A junio de 2018, la cartera de inversiones de Colmena Vida se componía por activos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta, y se apoya en el grupo controlador bajo sus propias directrices y definiciones establecidas. Esto es considerado conservador y acorde a los negocios suscritos.

Sensibilidad de la Clasificación

Cambios en la clasificación de la compañía están sujetos a la obtención de un historial mayor de operaciones que permitan prever comportamientos de largo plazo. Además, Fitch espera que a medida que la compañía alcance su masa crítica de negocios, logre una estabilidad en sus indicadores que permita compararlos con los de su grupo par y la industria.

Composición de la Prima Suscrita

(CLP5.028 millones a junio 2018)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Gobierno Corporativo y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarlas a la baja en caso de ser deficientes. En cumplimiento con el marco de gobierno corporativo, la compañía ha definido cinco comités: Gestión de Riesgos; Auditoría Interna; Inversiones y ALM (por Asset Liability Management); Técnico; Desarrollo Estratégico.

Perfil de Negocio

Perfil de Negocios Acotado

- Crecimiento Alto con Participación de Mercado Baja
- Concentración en Ramo Salud
- Sinergias con su Par Relacionado

Crecimiento Alto con Participación de Mercado Baja

A junio de 2018, Colmena Vida presentó un incremento anual en prima suscrita de 34,7%, superior al mostrado por el segmento de vida tradicional (9,3%) y la industria de vida (5,6%). Este nivel de crecimiento elevado es consistente con lo esperado por una aseguradora nueva (cumplirá 4 años de operación en diciembre de 2018). La distribución de negocios se realiza a través de corredores, fuerza de venta propia y la utilización del canal de Isapre Colmena (entidad relacionada).

A pesar del crecimiento alto, la participación de mercado de la compañía se mantiene acotada en todas sus líneas de negocio, y consecuentemente, en la industria de seguros de vida (0,2%). Fitch espera que el volumen de primaje de Colmena Vida continúe en aumento, aunque no prevé incrementos sustanciales en su participación de mercado.

Concentración en Ramo Salud

A junio de 2018, la prima suscrita por Colmena Vida se componía por seguros de salud (68,8%), desgravamen (16,4%) y vida tradicional (13,4%); en donde el primero muestra los niveles de crecimiento anual mayores en términos absolutos (CLP861 millones). A su vez, el ramo de vida tradicional y desgravamen mostraron un crecimiento anual dispar entre sí, de 116% y 4%, respectivamente.

Si bien lo anterior refleja un esfuerzo por parte de la aseguradora de ampliar su línea de productos, el ramo de salud continúa concentrando la prima suscrita por la compañía. La participación de mercado en el segmento de salud se mantiene baja (1,2%), y si bien se espera un incremento en la medida que crezca el negocio, Fitch no prevé un aumento sustancial en la participación dentro del segmento, en consideración a los canales de distribución y el enfoque que la aseguradora ha puesto en ello.

Sinergias con su Par Relacionado

La compañía mantiene sinergias operacionales a nivel de grupo, destacando el conocimiento del grupo en el mercado de la salud, las gerencias conjuntas, el apoyo del área de *back-office*, la utilización de la marca y de los canales de distribución. Este último funciona como una póliza colectiva vendida a la Isapre, permitiéndole a esta ampliar la cobertura ofrecida. Dado que el canal es propio de la Isapre, los costos para la aseguradora son mínimos. Lo anterior le permite a Colmena Vida mantener estructura organizacional liviana.

Presentación de Cuentas

Los estados financieros a diciembre de 2017 fueron auditados por Deloitte Auditores y Consultores Ltda. sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

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 el socio controlador. Colmena Salud S.A., además es dueña de Isapre Colmena, entidad con vasta experiencia en el mercado de la salud. A julio de 2018,

Metodología Relacionada

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

la institución de salud previsional (Isapre) registró una participación de mercado de 19,8% en términos de número de cotizantes, 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 (Sotraser), distribución (Blue Express), agrícola (Ancali), 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.

Estructura de Propiedad Simplificada



Fuente: CMF.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

Expectativas Positivas Impulsan la Industria Aseguradora

Los niveles de crecimiento de la economía chilena durante 2017 tendieron a la baja, con expectativas económicas que tuvieron ajustes negativos de manera sucesiva durante el año. Fitch proyecta un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 3,9% para el cierre de 2018, lo cual reflejaría una dinámica positiva.

El escenario económico del país durante 2017 tuvo un efecto negativo en la tendencia de crecimiento de la industria aseguradora, lo que provocó una caída leve en el primaje suscrito, de 0,6% agregado anual. El crecimiento menor estuvo influenciado principalmente por el decremento de 11,4% en el negocio de rentas vitalicias, lo que afectó el comportamiento agregado. Pese al crecimiento económico menor, el segmento de seguros generales fue estable, con un incremento en primaje de 2,5%, liderado por las líneas vehiculares, mientras que las líneas ligadas a la actividad económica (transporte, ingeniería y *property*) tuvieron los niveles mayores de bajas en primas.

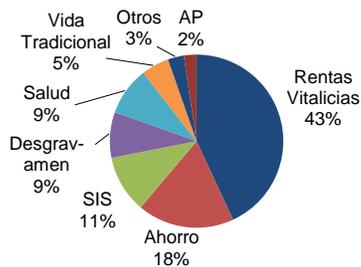
La composición de negocios agregada de la industria aseguradora chilena fue estable, concentrada en 69,4% en el segmento de seguros de vida (liderado por el negocio previsional), a diciembre de 2017. El segmento de seguros generales (liderado por negocios de *property* y vehículos) correspondió a 30,6%.

Si bien los niveles de crecimiento en la industria aseguradora fueron acotados durante 2017, el mercado chileno siguió mostrando un desarrollo mayor dentro de la región, con una penetración superior al promedio (diciembre 2016: cercano a 5,0%; promedio Latinoamérica: cercano a 3,0%) y densidades promedio también mayores, aunque aún inferiores al promedio de países desarrollados. Esto significa que se mantiene un potencial importante de crecimiento y desarrollo de nuevos productos.

A diciembre de 2017, el resultado neto de la industria fue de CLP620.886 millones, 26,0% superior al nivel del cierre de 2016 y favorecido por el resultado mayor del segmento de seguros de vida (39% de crecimiento), aunque los seguros generales presentaron un retroceso en resultados de 50,7%. El segmento de vida tuvo un resultado neto de CLP585.734 millones, explicado principalmente por resultados de inversiones (CLP2.211.695 millones). Esto se tradujo en un retorno antes de impuestos sobre activos promedio (pre-tax ROAA) de 1,5% y en un retorno sobre patrimonio promedio (ROAE) de 17,0%, ambos favorables respecto al cierre de 2016 (1,2% y 13,2%, respectivamente). El ramo de seguros generales tuvo un resultado neto de CLP35.152 millones, traducido en un pre-tax ROAA de 1,6% y un ROAE de 4,6%.

Prima Suscrita de la Industria de Seguros de Vida

(CLP5,8 billones a diciembre 2017)



AP – Accidentes Personales. SIS – Seguro de Invalidez y Sobrevivencia.

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Debido a la proporción alta del negocio previsional en el total, los resultados netos de la industria están altamente determinados por los resultados financieros de la misma. Si bien dicho comportamiento fue propio del segmento de seguros de vida hasta hace algunos años, las compañías de seguros generales han comenzado a mostrar una dinámica similar, con resultados de inversiones que han permitido compensar niveles de competencia altos y repercutido en márgenes operacionales muy acotados y, en muchos casos, deficitarios. En términos agregados, el resultado de inversiones estuvo favorecido durante 2017 por los rendimientos positivos de los instrumentos de renta variable, los cuales se prevé que se moderarán durante 2018. Al cierre de 2017, la rentabilidad de inversiones alcanzó 5,9%, superior a la registrada en 2016 de 5,5%.

Análisis Comparativo

Colmena Vida inició sus operaciones a comienzos de 2015, y a junio de 2018 continúa en una etapa inicial, sin alcanzar su punto de equilibrio. Esto ha generado una acumulación de pérdidas, las cuales junto a un crecimiento alto en prima, ha presionado los indicadores de capitalización y apalancamiento al alza. La compañía ha realizado aumentos de capital importantes con el fin de contener dichos indicadores, y así cumplir con la normativa vigente. Lo anterior ha generado que indicadores como los de holgura patrimonial y de pasivo exigible sobre patrimonio, se comparen favorablemente frente a los de sus pares y la industria de seguros de vida tradicional.

Acorde a la etapa inicial de operaciones, Colmena Vida presenta rentabilidades negativas y menores a la de su grupo comparable. El índice operacional se mantiene deficitario, el cual si bien había presentado un continuo y sustancial progreso gracias a mayores economías de escala, a junio de 2018, el aumento en la siniestralidad (coyuntural al período) generó que dicho indicador fuera estable respecto a igual semestre del año anterior.

El portafolio de inversiones de Colmena Vida está compuesto por activos de riesgo crediticio bajo y liquidez alta. Lo anterior está alineado con lo presentado por sus pares y es considerado adecuado para la mezcla de productos.

Compañías de Seguros Comparables en Chile

(CLP millones; cifras a junio de 2018)	Clasificación	Activos ^a	Patrimonio	Prima Suscrita	Resultado Neto	Índice Operacional (%) ^b	Ratio Gasto Neto (%)	Siniestralidad (%)	ROAE (%) ^c	ROAA pre-tax (%) ^{a,c,d}
Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.	Ei(cl)	11.974	6.557	5.028	(1.325)	136,6	65,4	74,4	(46,3)	(34,4)
Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.	A-(cl)	10.313	5.748	4.607	(200)	113,3	43,1	70,8	(7,5)	(5,9)
Compañía de Seguros de Vida Camara S.A.	NCF	50.216	23.409	25.758	1.982	92,6	18,6	76,1	17,7	8,5
Seguros CLC S.A.	NCF	13.634	4.261	11.454	(759)	108,8	21,8	88,0	(37,8)	(16,6)
Segmento Vida Tradicional	—	1.311.618	572.207	388.210	57.467	71,3	47,0	32,2	21,1	11,1

^aActivos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bNo considera inversiones no realizadas e incluye negocios CUI. ^cAnualizado.

^dConsidera rentabilidad antes de impuestos. NCF – No clasificada por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

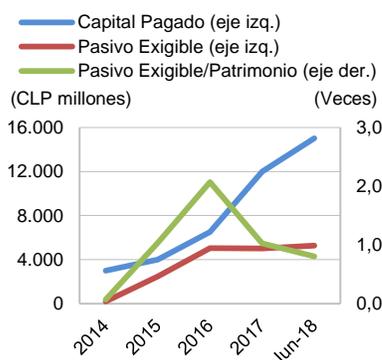
Capitalización y Apalancamiento

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Holgura Patrimonial (veces)	1,3	1,0	0,9	1,8	2,5	La agencia espera que los indicadores de endeudamiento de la compañía continúen la tendencia al alza, pero contenidos por los aportes de capital. Una vez que la compañía alcance su punto de equilibrio, Fitch espera que la tendencia creciente se contenga con un fortalecimiento patrimonial orgánico.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio (veces)	0,1	1,0	2,1	1,0	0,8	
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	(6,0)	(66,9)	(167,0)	(146,2)	(129,0)	
Patrimonio/Activos ^b (%)	93,4	49,1	32,6	48,7	54,8	
Endeudamiento Normativo (veces)	0,1	1,1	2,2	1,2	0,9	

^aPasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas. ^bActivos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Evolución Endeudamiento



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Endeudamiento Sostenido por Aportes de Capital

- Holgura Patrimonial Favorecida por Aportes de Capital
- Endeudamiento en la Cota Inferior

Holgura Patrimonial Favorecida por Aportes de Capital

Entre junio de 2017 y junio de 2018, Colmena Vida recibió aportes de capital equivalentes a CLP8.000 millones, los cuales se han realizado a través de transferencias desde la casa matriz y emisión de acciones (suscritas y pagadas por la matriz), con el fin de cumplir con las inversiones normativas y el capital regulatorio mínimo exigido por el regulador. Según el hecho esencial al 6 de agosto de 2018, se materializó un nuevo aumento de capital por CLP500 millones.

El aumento de capital le ha permitido a Colmena Vida absorber adecuadamente la acumulación de pérdidas (CLP8.460 millones a junio de 2018) y el crecimiento en primaje, resultando en un índice de patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo, a junio de 2018, de 2,5 veces (x). Dicho indicador se compara favorable al presentado en igual período del año anterior (0,5x) y al promedio de sus compañías comparables (1,8x).

Fitch considera que la acumulación de pérdidas y la volatilidad en los indicadores de holgura patrimonial, son propias de una aseguradora en etapa de inicio de operaciones. A su vez, la agencia espera que la compañía continúe con los aportes de capital a medida que alcanza su masa crítica de negocio.

Endeudamiento en la Cota Inferior

El indicador de endeudamiento (pasivo exigible a patrimonio) de Colmena Vida ha mostrado una constante tendencia al alza, lo cual es coherente con una compañía en etapa inicial, con un crecimiento amplio en prima y resultados acumulados negativos. A pesar de lo anterior, los aportes de capital realizados el último año y una reducción de CLP2.424 millones en la cuenta de deuda con relacionados (coyunturalmente alta a junio 2017) han permitido reducir los niveles de apalancamiento (junio 2017: 3,1x y junio 2018: 0,8x), y así, alcanzar un índice acorde al negocio suscrito.

A junio de 2018, el indicador de endeudamiento se encuentra en la cota inferior de las compañías seleccionadas como pares (1,2x) y el segmento tradicional (1,3x).

Producto de la etapa inicial en la cual continúa la compañía, Fitch espera que los índices de apalancamiento mantengan la tendencia creciente, la cual debiese estabilizarse una vez que la compañía logre su punto de equilibrio, en cuyo caso los niveles de crecimiento superiores se compensarían con una acumulación de resultados positiva.

Desempeño Financiero y Rentabilidad

	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Índice Combinado (%)	—	204,5	178,9	153,3	139,8	La agencia espera que a medida que la compañía aumente su masa de negocio y alcance su punto de equilibrio, se vea beneficiada por economías de escala que le permitan mejorar sus resultados, y así, presentar indicadores semejantes al de otras aseguradoras con un perfil de negocios similar.
Índice Operacional (%) ^a	—	200,5	172,9	151,6	136,6	
Índice de Gasto Neto (%)	3057,0	114,1	89,5	82,0	65,4	
ROAEb (%)	(6,0)	(54,9)	(101,9)	(84,8)	(46,3)	
Pre-tax ROAA (%) ^{b,c,d}	(7,6)	(51,0)	(55,5)	(49,6)	(34,4)	

^aNo considera inversiones no realizadas e incluye negocios CUI. ^bAnualizado. ^cConsidera rentabilidad antes de impuestos. ^dActivos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Desempeño Influido por Etapa de Operaciones

- Rentabilidades Acordes a Etapa Inicial de Operaciones
- Índice Operacional Afectado por Siniestralidad Mayor

Rentabilidades Acordes a Etapa Inicial de Operaciones

A junio de 2018, la rentabilidad de Colmena Vida está afectada por el período de las operaciones, resultando en una rentabilidad sobre patrimonio promedio (ROAE) y en una rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio (*pre-tax* ROAA) de -46,3% y -34,4%, respectivamente. La mejora de los indicadores respecto al año anterior (ROAE: -101,5% y *pre-tax* ROAA: -38,3%), se debe a un aumento en la base como resultado de los aportes de capital, y no a una mejora en resultados.

Fitch espera que los indicadores se asemejen a los de sus pares y al de la industria de vida tradicional a medida que las operaciones alcancen su punto de equilibrio.

Índice Operacional Afectado por Siniestralidad Mayor

Si bien la compañía continúa avanzando en términos de eficiencia, con un índice de gasto neto a junio de 2018 de 65,4% (junio 2017: 74,7%), la siniestralidad mayor (junio 2017: 65,2% y junio 2018: 74,4%) generó que la evolución positiva que había mostrado el índice operacional de la compañía (junio 2016: 159,4% y junio 2017: 136,9%) disminuyera ampliamente, presentando un progreso anual, a junio de 2018, de sólo 0,3%. La siniestralidad mayor es explicada por un aumento sustancial en la siniestralidad del ramo de desgravamen producto de un incremento coyuntural en las reservas de siniestro; sin embargo, estas no tuvieron como contraparte un aumento en siniestros ni en severidad, sino que se debió a temas contables.

A pesar del aumento en los indicadores de siniestralidad de Colmena Vida, estos continúan comparándose positivamente con el promedio de sus pares (78,3%), mientras que el índice de gasto neto aún se compara negativamente frente a las compañías comparables (27,8% promedio). Esto se traduce en un índice operacional deficitario por parte de la compañía (136,6%) contrastado con lo presentado por sus pares (104,9%) y la industria de vida tradicional (71,3%).

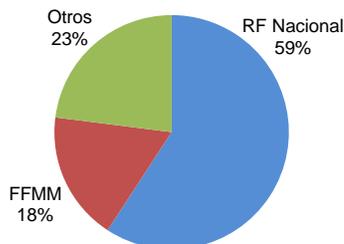
Fitch espera que a medida que la compañía aumente el volumen de su masa de negocios, también incremente su eficiencia en gastos, conllevando a un índice operacional acorde a los negocios suscritos.

Inversiones y Liquidez

(%)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2017	Expectativa de Fitch
Rentabilidad de Inversiones	—	1,6	5,0	2,7	4,9	La agencia no espera cambios importantes en la composición de inversiones de la compañía.
Inversiones Financieras/Reservas Netas	—	356,0	217,8	197,4	184,5	
Activos Riesgosos/Patrimonio	—	0,0	0,0	0,0	0,0	
Superávit de Inversiones	30,4	6,0	(2,3)	(1,9)	9,8	

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Composición de Inversiones (CLP7.086 millones a junio de 2018)



RF – renta fija. FFMM – fondos mutuos.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Inversiones Alineadas al Negocio Suscrito

- Composición de Cartera de Inversiones Conservadora
- Portafolio Conservador Reflejado en Indicadores de Liquidez

Composición de Cartera de Inversiones Conservadora

A junio de 2018, la estructura de activos de la compañía estaba compuesta principalmente por inversiones financieras (58%), impuestos por cobrar (29%) y cuentas por cobrar de seguros (7%).

La cartera de inversiones de Colmena Vida es considerada conservadora, y se apoya en el grupo controlador bajo sus propias directrices y definiciones establecidas. A la fecha referida, 59% corresponde a instrumentos de renta fija nacional sin activos bajo el grado de inversión y con un riesgo de crédito promedio ponderado en el rango 'AA+(cl)', representado principalmente por bonos bancarios (37%), bonos corporativos (28%) e instrumentos de deuda estatal (23%). El restante 41% de la cartera corresponde a saldos en la cuenta corriente (22%), fondos mutuos de liquidez alta (18%) y otros (1%).

Fitch considera adecuada la política de inversiones de la compañía, reflejando una exposición a riesgos de crédito acotada.

Portafolio Conservador Reflejado en Indicadores de Liquidez

A junio de 2018, todas las inversiones financieras de Colmena Vida se consideran liquidas, resultando en indicadores sanos y coherentes con las necesidades del negocio. El índice de inversiones financieras sobre reservas netas de 184,5% se considera adecuado para la mezcla de productos. Si bien dicho indicador ha ido disminuyendo, esto se explica por la etapa del negocio, en donde el fuerte crecimiento en prima es acompañado de un similar incremento en reservas.

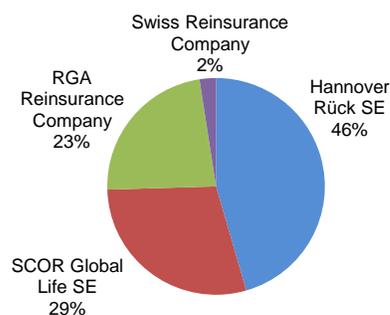
Fitch no espera cambios sustanciales en el riesgo y liquidez de las inversiones de la compañía. Esto se debe a que estas se alinean a la visión del grupo y son coherentes al negocio suscrito.

Adecuación de Reservas

(%)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018	Expectativa de Fitch
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas	24,2	31,0	25,1	48,3	59,5	La agencia no espera cambios significativos en la constitución de reservas, las que cumplen con la normativa vigente y están alineadas a la composición de productos actual.
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas	75,8	63,4	42,9	41,1	31,6	
Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas	0,0	0,0	0,0	4,6	7,9	
Reservas de Insuficiencia de Prima/Reservas Netas	0,0	5,7	32,1	5,9	1,1	

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Composición Reaseguradores (CLP58 millones a junio de 2018)



Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CMF.

Constitución de Reservas Delineada por Requerimientos Normativos

La metodología de constitución de reservas está delineada por los requerimientos regulatorios locales. Estos, en general, comparan favorablemente con 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 de reservas bajo de los otros productos de seguros de vida, resultan en una base de reservas técnicas sólida.

Constitución de Reservas Determinada por Normativa

Colmena Vida constituye reservas de acuerdo a la normativa vigente, la cual es considerada estricta por Fitch dentro del contexto regional.

A junio de 2018, Colmena Vida registró reservas totales por CLP3.897 millones, de las cuales 59% se explica por reservas de siniestros, 32% por reservas de riesgo en curso y 8% por reservas matemáticas. El restante 1% corresponde a reservas de insuficiencia de prima.

Si bien Fitch espera que las reservas de la compañía continúen incrementándose a medida que se mantenga el crecimiento actual en prima, no espera cambios sustanciales en la composición de estas.

Reaseguro, Mitigación de Riesgos y Riesgo Catastrófico

A junio de 2018, la retención de Colmena Vida, medido como prima retenida sobre prima emitida, es de 98,8%. La retención se considera coherente y adecuada al mezcla de productos, el cual enfrenta severidades acotadas.

La compañía mantiene contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales con compañías internacionales de alto prestigio, donde destacan Hannover y Scor Global, ambas clasificadas por Fitch en escala internacional en el rango AA- con Perspectiva Estable. Estas representan en conjunto un 75% de la prima cedida. La otra gran proporción del reaseguro (23%) está en manos de RGA Reinsurance, clasificada por Fitch en escala internacional en A con Perspectiva Estable. Los contratos mantenidos por la compañía suponen una exposición a riesgo catastrófico 0,4% del patrimonio, lo cual no sugiere un riesgo de solvencia en caso de una exposición a dicha clase de riesgos.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Balance General — Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018
Activos Liquidables	—	3.550	4.898	5.640	7.020
Efectivo Equivalente	—	1.627	2.605	2.199	2.826
Instrumentos Financieros	—	1.923	2.293	3.441	4.195
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	—	465	734	834	937
Deudores Prima	—	465	598	747	728
Deudores Reaseguro	—	0	92	19	117
Deudores Coaseguro	—	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	—	0	44	68	93
Activo Fijo	—	41	55	79	65
Otros Activos	—	822	1.830	3.544	4.044
Total Activos	—	4.879	7.516	10.097	12.067
Reservas Técnicas	—	997	2.292	2.926	3.897
Riesgo en Curso	—	632	992	1.223	1.261
Matemáticas	—	0	0	132	301
Matemáticas Seguro SIS	—	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	—	0	0	0	0
Rentas Privada	—	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	—	309	580	1.401	2.295
Reservas CUI	—	0	0	0	0
Otras Reservas	—	57	721	169	40
Pasivo Financiero	—	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	—	42	148	184	135
Deudas por Reaseguro	—	42	148	184	135
Prima por Pagar Coaseguro	—	0	0	0	0
Otros	—	0	0	0	0
Otros Pasivos	—	1.443	2.641	2.106	1.479
Total Pasivos	—	2.482	5.081	5.215	5.510
Capital Pagado	—	4.000	6.500	12.000	15.000
Reservas	—	0	0	17	17
Utilidad (Pérdida) Retenida	—	(1.604)	(4.065)	(7.135)	(8.460)
Otros Ajustes	—	0	0	0	0
Patrimonio	—	2.396	2.435	4.882	6.557

Fuente: CMF.

Estado de Resultados — Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A

(CLP millones)	Dic 2014	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Jun 2018
Prima Retenida	—	1.916	4.555	8.182	4.970
Prima Directa y Aceptada	—	1.926	4.588	8.288	5.028
Prima Cedida	—	10	34	106	58
Variación Reservas	—	677	997	(167)	65
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	—	1.114	3.109	6.097	3.683
Directo y Aceptado	—	1.114	3.125	6.117	3.737
Cedido	—	0	16	19	54
Resultado Intermediación	—	903	1.503	2.733	1.520
Costo de Suscripción	—	903	1.503	2.733	1.520
Ingresos por Reaseguro	—	0	0	0	0
Otros Gastos	—	60	99	243	(32)
Margen de Contribución	—	(839)	(1.153)	(724)	(265)
Costo de Administración	—	1.225	2.480	3.760	1.781
Resultado inversiones	—	50	212	143	157
Resultado Técnico de Seguros	—	(2.013)	(3.421)	(4.341)	(1.889)
Otros Ingresos y Gastos	—	0	0	0	0
Neto Unidades Reajustables	—	(4)	(6)	(2)	(3)
Resultado antes de Impuesto	—	(2.017)	(3.427)	(4.343)	(1.893)
Impuestos	—	(582)	(965)	(1.242)	(568)
Resultado Neto	—	(1.435)	(2.461)	(3.101)	(1.325)

Fuente: CMF.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Según Norma de Carácter General No. 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 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 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.

Categoría BB(cl): Corresponde a las obligaciones de seguros 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 de seguros que no cuentan con 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, las entidades clasificadoras podrán 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 calificaciones 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 calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES 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 CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [http://WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES 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 CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES 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 © 2018 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 calificaciones, 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 calificación, 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 calificada 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 calificaciones 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones 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 calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación 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 calificación 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 calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación 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 calificación 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 calificaciones 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 calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones 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 calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará 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 calificación 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 calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones 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".