

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Factores Clave de Clasificación

Compañía aún en Período de Start-up: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Vida) se sustenta en su historia operacional inferior a cinco años y que, a la fecha de análisis, la mantiene aún como una compañía *start-up*. Frente a lo anterior, Fitch Ratings considera que la información financiera y de operaciones recoge aún una mayor volatilidad. La visión de Fitch sobre la clasificación intrínseca de la aseguradora considera un perfil de negocios acotado en cuanto a escala operativa, participación de mercado y diversificación de productos.

Aportes de Capital Favorecen Indicador de Endeudamiento: El indicador de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, a junio de 2019 fue de 0,9 veces (x), favorable frente al promedio de sus comparables (1,5x) y al segmento de seguros de vida tradicional (1,3x). Dicho indicador se ha favorecido por los continuos aportes de capital recibidos desde su creación, lo que ha compensado tanto el cúmulo de pérdidas acumuladas como el crecimiento en primaje.

Reducción en Siniestralidad: La compañía disminuyó en su índice de siniestralidad agregada, siendo a junio de 2019 equivalente a 49,0% (junio 2018: 74,4%). El menor valor estuvo favorecido principalmente por la baja en siniestralidad del ramo desgravamen, y en una menor medida (aunque igual favorable) en los ramos de salud y vida tradicional.

Indicadores de Desempeño Deficitarios: Los indicadores de operación se mantienen aún afectados por la baja masa de negocios. A junio de 2019, el índice operacional fue de 105,2%, y si bien muestra una reducción frente a igual período de 2018, aún se mantiene deficitario, afectado principalmente por un indicador de gastos netos de 63,3%, alto respecto a la estructura del negocio y superior al promedio de la industria y compañías comparables.

Inversiones Orientadas a Manejo de Liquidez: Colmena Vida mantiene un portafolio de inversiones con un perfil conservador. Su composición está centrada en instrumentos de renta fija (79,5%) clasificados sobre el grado de inversión, seguido de saldos en cuenta corriente representativos de 14,1% del total de inversiones. A junio de 2019, el índice de liquidez sobre reservas de siniestro fue de 3,7x, favorable según los parámetros de Fitch para la evaluación crediticia.

Retención Alta: La aseguradora conserva una retención alta de prima, coherente con su enfoque de negocio a líneas de atomización alta y severidad baja. El indicador de prima retenida sobre prima suscrita a junio de 2019 fue 98,9%, con variaciones marginales respecto a períodos anteriores.

Sensibilidades de la Clasificación

Fitch espera la consolidación de cinco años de operación, período límite en el cual la agencia considera a la aseguradora como una compañía *start-up* y que, a la fecha de este reporte, ha sustentado la clasificación en categoría Ei. Frente a la consolidación del período señalado, Fitch asignaría una clasificación sustentada en el perfil de negocios de la compañía, sus resultados operacionales e indicadores de holgura patrimonial que obtenga la compañía.

Clasificación

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Fortaleza Financiera de la Aseguradora Ei(cl)

Resumen Financiero

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 jun 2018	30 jun 2019
Activos ^a	11.974	14.999
Inversiones Financieras	7.020	8.441
Reservas Técnicas Netas	3.804	5.027
Patrimonio	6.557	7.671
Prima Suscrita	5.028	5.597
Resultado Neto	(1.325)	(552)
Índice Operacional ^b	130,7	105,2
Pretax-ROAA (%) ^{a,c,d}	(34,4)	(10,9)
ROAE (%) ^d	(46,3)	(15,1)

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, solo se consideran resultados de inversiones devengadas. ^c Considera resultados antes de impuestos. ^d Anualizado. ROAE = Resultado neto sobre patrimonio promedio. Pretax ROAA = Resultado antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: Fitch Ratings; Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Publicaciones y Metodologías Aplicables

[Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno \(Noviembre 19, 2018\)](#)

[Panorama de Seguros de Vida en Chile \(Agosto 29, 2019\)](#)

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

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2, 2018\).](#)

Analistas

Carolina Ocaranza
+562 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+562 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Factores Clave de Clasificación

Compañía aún en Período de Start-up: La ratificación de la clasificación de Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colmena Vida) se sustenta en su historia operacional inferior a cinco años y que, a la fecha de análisis, la mantiene aún como una compañía *start-up*. Frente a lo anterior, Fitch Ratings considera que la información financiera y de operaciones recoge aún una mayor volatilidad. La visión de Fitch sobre la clasificación intrínseca de la aseguradora considera un perfil de negocios acotado en cuanto a escala operativa, participación de mercado y diversificación de productos.

Aportes de Capital Favorecen Indicador de Endeudamiento: El indicador de endeudamiento, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, a junio de 2019 fue de 0,9 veces (x), favorable frente al promedio de sus comparables (1,5x) y al segmento de seguros de vida tradicional (1,3x). Dicho indicador se ha favorecido por los continuos aportes de capital recibidos desde su creación, lo que ha compensado tanto el cúmulo de pérdidas acumuladas como el crecimiento en primaje.

Reducción en Siniestralidad: La compañía disminuyó en su índice de siniestralidad agregada, siendo a junio de 2019 equivalente a 49,0% (junio 2018: 74,4%). El menor valor estuvo favorecido principalmente por la baja en siniestralidad del ramo desgravamen, y en una menor medida (aunque igual favorable) en los ramos de salud y vida tradicional.

Indicadores de Desempeño Deficitarios: Los indicadores de operación se mantienen aún afectados por la baja masa de negocios. A junio de 2019, el índice operacional fue de 105,2%, y si bien muestra una reducción frente a igual período de 2018, aún se mantiene deficitario, afectado principalmente por un indicador de gastos netos de 63,3%, alto respecto a la estructura del negocio y superior al promedio de la industria y compañías comparables.

Inversiones Orientadas a Manejo de Liquidez: Colmena Vida mantiene un portafolio de inversiones con un perfil conservador. Su composición está centrada en instrumentos de renta fija (79,5%) clasificados sobre el grado de inversión, seguido de saldos en cuenta corriente representativos de 14,1% del total de inversiones. A junio de 2019, el índice de liquidez sobre reservas de siniestro fue de 3,7x, favorable según los parámetros de Fitch para la evaluación crediticia.

Retención Alta: La aseguradora conserva una retención alta de prima, coherente con su enfoque de negocio a líneas de atomización alta y severidad baja. El indicador de prima retenida sobre prima suscrita a junio de 2019 fue 98,9%, con variaciones marginales respecto a períodos anteriores.

Sensibilidades de la Clasificación

Fitch espera la consolidación de cinco años de operación, período límite en el cual la agencia considera a la aseguradora como una compañía *start-up* y que, a la fecha de este reporte, ha sustentado la clasificación en categoría Ei. Frente a la consolidación del período señalado, Fitch asignaría una clasificación sustentada en el perfil de negocios de la compañía, sus resultados operacionales e indicadores de holgura patrimonial que obtenga la compañía.

Clasificación

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Fortaleza Financiera de la Aseguradora Ei(cl)

Resumen Financiero

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

(CLP millones)	30 jun 2018	30 jun 2019
Activos ^a	11.974	14.999
Inversiones Financieras	7.020	8.441
Reservas Técnicas Netas	3.804	5.027
Patrimonio	6.557	7.671
Prima Suscrita	5.028	5.597
Resultado Neto	(1.325)	(552)
Índice Operacional ^b	130,7	105,2
Pretax-ROAA (%) ^{a,c,d}	(34,4)	(10,9)
ROAE (%) ^d	(46,3)	(15,1)

^a Activos no consideran la participación de reaseguro en reservas técnicas. ^b Para efectos de índice, solo se consideran resultados de inversiones devengadas. ^c Considera resultados antes de impuestos. ^d Anualizado. ROAE = Resultado neto sobre patrimonio promedio. Pretax ROAA = Resultado antes de impuestos sobre activos promedio. Fuente: Fitch Ratings; Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Publicaciones y Metodologías Aplicables

Perspectiva de Fitch Ratings 2019: Sector Asegurador Chileno (Noviembre 19, 2018)

Panorama de Seguros de Vida en Chile (Agosto 29, 2019)

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Analistas

Carolina Ocaranza
+562 2499 3327
carolina.ocaranza@fitchratings.com

Carolina Álvarez
+562 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Perfil de Negocio

Fitch ubica el perfil de negocio de Colmena Vida dentro de una categoría de “menos favorable” dentro de la industria nacional. Lo anterior se explica tanto por su escala operacional acotada como por una concentración alta de productos. A juicio de Fitch, lo anterior limita sus ventajas competitivas en la industria y en su segmento de relevancia, al mismo tiempo que incrementa su exposición a los resultados de una línea de negocios en particular.

Perfil de Negocio Acotado

A junio de 2019, Colmena Vida registró una prima total de CLP5.597 millones, con un crecimiento anual de 11,3%, alineado a lo mostrado por el segmento de vida tradicional (+11,8%) y superior al mostrado por la industria (+5,8%). Los niveles de crecimiento altos se han dado en un contexto de una masa de negocios baja y la variación de los mismos también recoge los cambios en la visión del negocio que ha tenido la aseguradora desde su creación.

El crecimiento en suscripción fue transversal en todas sus líneas de negocio. Sin embargo, las líneas de vida tradicional (+46,3%) y salud (+4,3%) impulsaron el crecimiento mayor agregado, con un aumento en volumen de prima de CLP568 millones en la prima suscrita total.

A pesar del incremento en el volumen suscrito, la participación de mercado se mantiene acotada, representando 0,2% del total de la industria. La agencia no espera cambios significativos en su posición competitiva, limitando la evaluación del factor crediticio.

Enfoque de Negocio en Salud

La compañía mantiene su cartera de productos enfocada en el ramo de salud. Al primer semestre de 2019, este representó 64,5% del total de prima suscrita, seguido de vida tradicional, desgravamen y accidentes personales con 17,6%, 16,2% y 1,7% sobre el primaje total, respectivamente. La concentración en salud es consistente con la estrategia de negocios con la cual se creó Colmena Vida y con la experiencia desarrollada por el grupo al que pertenece.

La distribución de negocios se realiza a través de corredores, fuerza de venta propia y la utilización del canal de Isapre Colmena (entidad relacionada), con la que además mantiene sinergias operacionales relacionadas particularmente con el apoyo del área de *back-office*, como por la utilización de la marca. La estrategia de la compañía es continuar potenciando las sinergias con la instituciones de salud previsual (Isapre), por lo que el primaje debiese mantenerse concentrado en el ramo salud.

Presentación de Cuentas

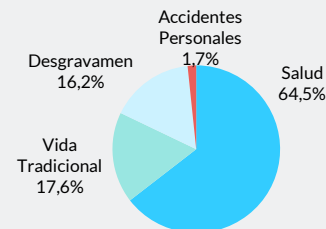
Los estados financieros a diciembre de 2018 fueron auditados por Deloitte Auditores y Consultores Ltda. sin presentar observaciones. Los estados financieros trimestrales no están auditados y están disponibles en la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

Estructura de Propiedad

Colmena Vida es propiedad del *holding* Colmena Salud S.A., el 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 experiencia vasta en el mercado de la salud. A agosto de 2019, la Isapre registró una participación de mercado de 20,2% en términos de número de cotizantes, posicionándose como la tercera Isapre de mayor tamaño dentro de 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.

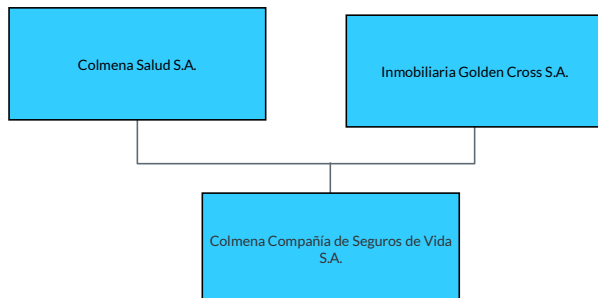
Composición de la Prima Suscrita

CLP5.597 millones a junio 2019



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Estructura Simplificada – Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.



Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Capitalización y Apalancamiento

Indicadores de Endeudamiento Bajos

Indicadores Destacados

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Pasivos Financieros/Patrimonio	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	La agencia espera que los indicadores de endeudamiento continúen siendo contenidos por aportes de capital hasta lograr su crecimiento orgánico, el cual se esperaría ocurra durante 2021.
Pasivo Exigible ^a /Patrimonio	1,0	2,1	1,0	0,9	0,9	
Prima Retenida/ Patrimonio	0,8	1,9	1,7	1,5	1,4	
Holgura Patrimonial	1,0	0,9	1,8	2,6	2,9	

^aPasivo exigible incorpora descuento por participación del reaseguro en las reservas técnicas.
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Indicadores de Endeudamiento Favorecidos por Aportes de Capital

Colmena Vida ha mostrado continuos aportes de capital orientados a absorber las pérdidas acumuladas y el crecimiento en primaje asociado a su etapa de desarrollo. Desde su creación, la compañía ha recibido un total de CLP14.932 millones en aportes de capital, alcanzando a CLP 17.932 millones a junio de 2019 (UF646 millones aproximadamente).

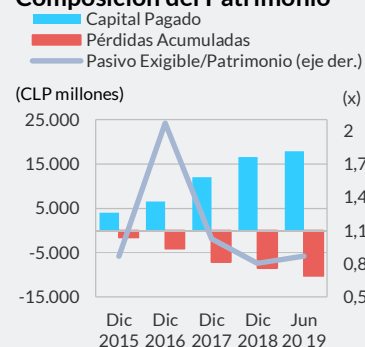
El indicador de endeudamiento de pasivo exigible sobre patrimonio fue de 0,9x a junio de 2019, favorable al promedio de sus comparables (1,5x) y al segmento de seguros de vida tradicional (1,3x). Fitch espera que Colmena Vida continúe recibiendo aportes de capital en la medida que el crecimiento de operaciones y la obtención de resultados positivos, le permita generar un crecimiento orgánico.

Holgura Patrimonial Amplia

Los aportes de capital recibidos han permitido mantener indicadores de holgura patrimonial positivos y favorables frente a compañías comparables. A junio de 2019, el patrimonio neto sobre patrimonio en riesgo alcanzó 2,9x, superior a 2,0x promediado por su grupo par en igual período.

Según hecho esencial del 30 de septiembre de 2019, la compañía capitalizó un nuevo aumento de capital por CLP500 millones. Este ayudará a mantener los indicadores de solvencia patrimonial y se verá reflejado en los estados financieros de septiembre de 2019.

Composición del Patrimonio



Fuente: CMF, Fitch Ratings

Desempeño Financiero y Rentabilidad

Indicadores de Desempeño Deficitarios

Indicadores Destacados

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
ROAE ^a	(54,9)	(101,9)	(84,8)	(43,9)	(15,1)	La agencia espera que la compañía alcance su volumen de primaje óptimo, lo que junto a una niveles de siniestralidad adecuada y estructura de gastos menor derive en un indicador operacional cercano al 100%.
Pretax-ROAA ^{a,b,c}	(51,0)	(55,5)	(49,6)	(31,7)	(10,9)	
Ratio de Gastos	114,2	89,6	82,3	67,9	63,3	
Índice Operacional ^b	200,7	174,0	151,8	135,1	105,2	
Costo de Administración/Prima Retenida	63,9	54,4	45,9	36,0	35,8	

^a Anualizado. ^b Para efectos de índice, solo se consideran resultados de inversiones devengadas. ^c Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. .
ROAE -Resultado neto sobre patrimonio promedio. Pre-tax ROAA -Resultado antes de impuestos sobre activos promedio.
Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Resultado Favorecido por Menor Siniestralidad

A junio de 2019, Colmena Vida registró una pérdida del ejercicio por CLP552 millones, mostrando una mejora frente a la pérdida registrada en igual período de 2018 (CLP1.365 millones). El resultado a junio de 2019 estuvo favorecido principalmente por una reducción en los niveles de siniestralidad. Si bien Fitch valora la reducción en los niveles de pérdida, espera que estos se sostengan en el futuro en mejoras recurrentes y sostenibles (siniestralidad y gastos), favoreciendo la calidad de los ingresos generados.

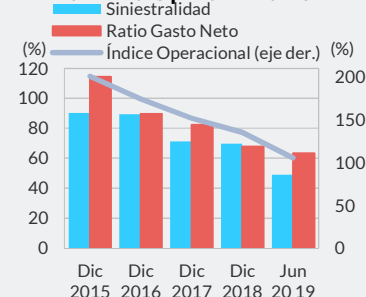
Los resultados netos a junio de 2019 se tradujeron en un ROAA antes de impuesto (pre-tax ROAA) de -10,9% y ROAE de -15,1%. Estos, si bien continúan negativo, mantienen la tendencia positiva iniciada en el segundo semestre de 2018.

Indicador Operacional Deficitario

Colmena Vida registró una baja en su índice de siniestralidad agregada, alcanzando a junio de 2019 49,0% (junio 2018: 74,4%). La mejora estuvo favorecida principalmente por la reducción en siniestralidad del ramo de desgravamen, complementada por la disminución del indicador en los ramos de salud y vida tradicional.

Si bien el indicador de gastos neto continúa mostrando mejoras (junio 2019: 63,3%; junio 2018: 65,8%), se mantiene desfavorable con respecto a sus pares y elevado para la estructura de negocios mantenida. El indicador alto de gastos se constituye como el detonante principal de un índice operacional deficitario (105,2%), el cual Fitch espera logre reducir como resultado del reenfoque de la estrategia de negocios, la cual debiese reducir tanto los gastos netos de la operación como incrementar los niveles de venta.

Indicadores Operacionales



Fuente: Fitch Ratings.

Inversiones y Liquidez

Inversiones Orientadas a Mantener Liquidez

Indicadores Destacados

(veces)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Activos Riesgosos ^a /Patrimonio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	La agencia no vislumbra cambios sustanciales en la composición de inversiones en términos de riesgo y liquidez.
Activos Líquidos/Reservas Siniestros Netas	11,5	8,7	4,1	3,0	3,7	
Inversiones Financieras/Patrimonio	1,5	2,0	1,2	1,1	1,1	
Superávit Inversiones/Obligación de Invertir (%)	6,0	(2,3)	(1,9)	5,5	7,4	

^a Fitch considera metodológicamente como activos riesgosos aquellas inversiones generadoras de volatilidad en resultado (renta variable), así como también activos inmobiliarios para desarrollo y aquellas inversiones en activos de renta fija con clasificación bajo el grado de inversión (bonos BIG, por su sigla en inglés). Para efectos del índice se clasifican dentro de renta variable también las cuotas de fondos de inversión de acuerdo a la clasificación realizada por el regulador. ^b Activos Líquidos: Inversión en renta fija con títulos sobre el grado de inversión, depósitos a plazo, fondos mutuos, caja y tesorería.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Perfil de Inversiones Conservador

A junio de 2019, 56,1% de los activos se encontraba representado por inversiones financieras, seguido de 29,3% de impuestos diferidos asociadas a pérdidas tributarias. 5,8% correspondía a las cuentas por cobrar asociadas a pólizas con plan pago, las que han mostrado un incremento en términos absolutos, alineada a la mayor masa de negocios.

Se espera que la cuenta por impuesto diferidos comience a disminuir una vez la aseguradora logre el punto de equilibrio y comience a reducir las pérdidas acumuladas.

Indicadores de Liquidez Holgados

Al cierre del primer semestre de 2019, el portafolio de inversiones financieras estuvo representado principalmente por instrumentos de renta fija (79,5%) clasificados sobre el grado de inversión. Los saldos en cuenta corriente fueron representativos de 14,1% del total de inversiones y fueron estables frente a períodos anteriores.

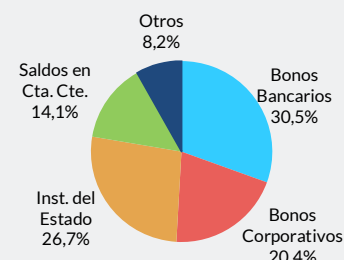
Colmena Vida no mantiene activos riesgosos, lo que limita adecuadamente la exposición patrimonial a la volatilidad en valorización de inversiones. La aseguradora presenta un indicador de liquidez holgado, con un índice de activos líquidos sobre reservas siniestros netas de 3,7x. El indicador ha sido estable durante los últimos dos cierres anuales; es considerado por Fitch como favorable y coherente con las necesidades de la aseguradora.

Cobertura de Reservas Adecuada

La estructura de inversiones supone niveles de cobertura adecuados. El superávit de inversiones de cobertura de reservas alcanzó los CLP583 millones, representativo de 7,4% de la obligación de invertir, superior al promedio de los cuatro últimos cierres anuales (1,8%).

Portafolio de Inversiones

CLP8.526 millones a junio 2019



Cta. Cte.: Cuenta Corriente
Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Adecuación de Reservas

Constitución de Reservas Adecuada a Normativa.

Indicadores Destacados

(%)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019	Expectativa de Fitch
Apalancamiento de Reservas	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3	La agencia no espera variaciones sustanciales en su composición en el mediano a largo plazo.
Reservas Siniestro Netas/ Costo Siniestro ^a	0,3	0,2	0,2	0,4	0,3	
Reservas de Siniestros/Reservas Técnicas	31,0	25,3	47,9	56,6	45,3	
Reservas de Riesgo en Curso/Reservas Técnicas	63,4	43,3	41,8	27,4	26,4	
Reservas Insuficiencia de Prima/Reservas Técnicas	5,7	31,4	5,8	3,6	3,3	
Reservas Matemáticas/Reservas Técnicas	0,0	0,0	4,5	12,4	25,0	

^a Anualizado.

Fuente: CMF, Fitch Ratings.

Exposición Baja a Riesgo de Reservas

Las reservas son realizadas de acuerdo a la norma vigente, la cual Fitch considera como estricta en el contexto regional, cumplimiento con lineamientos internacionales. En relación con el perfil de las reservas, la agencia considera que el factor de riesgo es bajo para el análisis de la compañía.

Apalancamiento de Reservas Bajo

Colmena Vida muestra indicadores de apalancamiento de reservas que posicionan a este factor como de riesgo bajo para el análisis. El indicador de reservas de siniestro netas sobre costo de siniestros se ha mantenido inferior a 1x. Por su parte, el indicador sobre patrimonio también es acotado; las reservas de siniestro fueron 0,1x el patrimonio a junio de 2019.

Composición de Reservas Alineada con Mezcla de Productos

A junio de 2019, Colmena Vida registró reservas técnicas por un total de CLP5.140 millones, 31,9% más que en igual período 2018. Esto fue producto de su crecimiento y por un cambio en la metodología de cálculo de la reserva matemática que generó una constitución extraordinaria de CLP343 millones (total CLP1.287 millones, mismas que crecieron 3,3x respecto de junio 2018).

La composición de las reservas está alineada con la mezcla de productos ofrecidos. Tiene una concentración en reservas de siniestros (45,3%) y en reservas de riesgo en curso (26,4%).

La reserva de insuficiencia de prima representó 3,3% del total a junio de 2019. Esta mantiene una tendencia decreciente consistente con la mejora en los indicadores de resultados operacionales.

Reaseguro

A junio de 2019, el índice de retención fue 98,8%. Este es coherente con la orientación a productos de baja severidad.

La porción de prima cedida a junio de 2019 alcanzó CLP62 millones. Está cubierta por reaseguradores internacionales de alto prestigio y cuyos riesgos de crédito en escala internacional, las posicionan como compañías de alta capacidad de pago de pólizas de seguros.

Con base en las capacidades de sus contratos, la exposición máxima por riesgo de la aseguradora es inferior a 0,5% del patrimonio. Además, la compañía mantiene un contrato no proporcional catastrófico que limitaría la exposición patrimonial a 0,2%.

Apéndice A: Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En esta sección, Fitch discute las fortalezas y debilidades del sector de seguros de Chile y su ambiente operativo, desde diversas perspectivas.

Supervisión Regulatoria

En opinión de Fitch, Chile presenta una regulación de seguros estricta, la cual es favorable respecto a las demás en la región, dado que se alinea a las mejores prácticas internacionales. La industria está a la espera del proceso de aprobación de la nueva ley de seguros que incorporaría un régimen de regulación asociado a Solvencia II, que conlleva una supervisión basada en riesgo. Con el objeto de adherirse a Solvencia II, el regulador ha adaptado normas modificando los principios de gobierno corporativo, sistemas de gestión de riesgo y control interno e introduciendo el concepto de autoevaluación de riesgo y solvencia. La agencia considera que el regulador utiliza mecanismos de supervisión efectivos y rigurosos, los cuales son transparentes y cuya aplicación y cumplimiento han sido consistentes por parte de las aseguradoras.

Sofisticación Técnica del Mercado de Seguros; Diversidad y Amplitud

Pese a que aún tiene espacio para crecimiento, el mercado asegurador chileno presenta la tasa de penetración más alta de la región (cerca a 5%). Cuenta con una diversificación amplia de productos, aunque el segmento de vida concentra la mayor parte del primaje debido a la participación de rentas vitalicias en el total. La industria muestra una sofisticación técnica amplia en relación con la de otros países de la región, tanto en temas de constitución de reservas (regulatorio) como en los parámetros de suscripción y tarificación aplicados.

Perfil de Competencia

La industria aseguradora chilena es considerada competitiva y muy atractiva para la entrada de competidores nuevos, lo que se refleja en la creación de ocho aseguradoras en los últimos tres años y en los procesos de fusión y adquisición que atrajeron inversión extranjera nueva al país. Por otro lado, si bien existen competidores que sustentan su competencia en precios, la industria en general mantiene una estrategia que se basa en la generación de márgenes positivos y fijación de tarifas sobre parámetros técnicos, lo que hace manejables los períodos de competencia tarifaria.

Desarrollo de Mercados Financieros

Chile mantiene un mercado financiero desarrollado, con un indicador de sistema bancario que lo posiciona con el menor riesgo sistémico en Latinoamérica y los mercados emergentes, así como con un indicador macroprudencial que sugiere un riesgo muy limitado. El mercado financiero chileno es considerado profundo y de liquidez alta. A su vez, la industria aseguradora es desarrollada en términos de inversiones, además de que se posiciona como un inversionista institucional relevante. Las carteras de inversiones mantienen una composición de acuerdo a los requerimientos de sus productos y, si bien existe una concentración en instrumentos de renta fija emitidos localmente (debido a límites regulatorios), la concentración por emisor es acotada.

Riesgo País

En febrero de 2019, Fitch ratificó la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de Chile en 'A+' y mantuvo la Perspectiva Estable. Las clasificaciones de Chile cuentan con el respaldo de un marco macroeconómico fiable centrado en un régimen de metas de inflación, tipo de cambio flexible y un balance soberano relativamente sólido, con indicadores de deuda pública que la agencia proyecta que se estabilizarán en niveles moderados. Estas fortalezas se contrarrestan por un ingreso per cápita que se estima que permanecerá bajo en relación con el de los pares, así como por la dependencia alta de los productos básicos y el apalancamiento externo y métricas de liquidez más débiles. No obstante, el marco de política flexible ha servido como un amortiguador eficaz para los términos de intercambio y los shocks de financiamiento.

Apéndice B: Análisis Comparativo

Actor Pequeño en Industria Competitiva

Colmena Vida mantiene una participación de negocios acotada, que compara desfavorable frente a compañías de perfil de negocios similar.

La aseguradora aún no logra su masa operacional de equilibrio, lo que explica que sus indicadores de rentabilidad se mantengan negativos al primer semestre de 2019 (ROAA antes de impuesto: -0,9%; ROAE: -15,1%). Los indicadores comparan desfavorablemente frente a su grupo comprable (ROAA antes de impuesto: 2,1 %; ROAE: -9,0%) y al segmento de vida tradicional (ROAA antes de impuesto: 4,9%; ROAE: 13,9%).

El indicador operacional a junio 2019 fue de 105,2%. Este todavía es deficitario, mientras sus pares y el segmento de vida tradicional, registraron indicadores acorde con lo esperado para su perfil de negocios, de 97,8% y 85,8%, respectivamente.

Los aportes de capital continuos han contenido los indicadores de endeudamiento. El indicador de pasivo exigible a patrimonio de la compañía fue de 0,9x, inferior al promedio de sus pares y del segmento de vida tradicional, que registraron 1,5x y 1,3x, respectivamente.

Comparación con Pares

(CLP millones a junio 2019)	Clasificación	Prima Suscrita	Resultado Neto	Pasivo Exigible /Patrimonio (x)	Índice Operacional ^a (%)	Siniestralidad (%)	Ratio Gasto Neto (%)	Pre Tax ROAA ^{a,b,c} (%)	ROAE ^b
Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.	Ei(cl)	5.597	(552)	0,9	105,2	49,0	63,3	(10,9)	(15,1)
HDI Seguros de Vida S.A.	AA-(cl)	3.597	275	1,1	98,3	62,1	38,0	0,8	(4,0)
Compañía de Seguros Vida Cámara S.A.	NCF	29.731	1.561	0,9	98,3	79,4	20,0	3,2	13,2
CLC Seguros S.A.	NCF	14.122	420	2,6	96,8	79,4	18,5	2,3	9,9

^a Para efectos de índice, solo se consideran resultados de inversiones devengadas. ^b Anualizado. ^c Activos no consideran la participación del reaseguro en las reservas técnicas. ROAE –Resultado neto sobre patrimonio promedio. Pre-tax ROAA–Resultado antes de impuestos sobre activos promedio.

NCF: No Clasificado por Fitch. X: veces

Fuente: Fitch Ratings, CMF.

Apéndice C: Información Financiera Adicional

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Balance General (CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019
Efectivo Equivalente	1.627	2.605	2.199	1.545	1.664
Instrumentos Financieros	1.923	2.293	3.441	6.153	6.777
Otras Inversiones	0	0	0	0	0
Avance Pólizas	0	0	0	0	0
Cuenta Única de Inversión	0	0	0	0	0
Participaciones Grupo	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	465	734	834	971	1.138
Deudores Prima	465	598	747	704	871
Deudores Reaseguro	0	92	19	170	153
Deudores Coaseguro	0	0	0	0	0
Participación Reaseguro en Reservas	0	44	68	97	114
Activo Fijo	41	55	79	83	86
Otros activos	822	1.830	3.544	4.715	5.388
Total Activos	4.879	7.516	10.097	13.467	15.053
Reservas Técnicas	997	2.292	2.926	4.549	5.140
Riesgo en Curso	632	992	1.223	1.247	1.356
Matemáticas	0	0	132	563	1.287
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	309	580	1.401	2.574	2.330
Reservas CUI	0	0	0	0	0
Otras Reservas	57	721	169	166	167
Pasivo Financiero	0	0	0	0	389
Cuentas de Seguros	42	148	184	360	308
Deudas por Reaseguro	42	148	184	360	308
Prima por Pagar Coaseguro	0	0	0	0	0
Otros	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	1.443	2.641	2.106	1.632	1.536
Total Pasivos	2.482	5.081	5.215	6.544	7.382
Capital Pagado	4.000	6.500	12.000	16.632	17.932

Colmena Compañía de Seguros de Vida S.A.

Balance General (CLP millones)	Dic 2015	Dic 2016	Dic 2017	Dic 2018	Jun 2019
Reservas	0	0	17	17	17
Utilidad (Pérdida) Retenida	-1.604	-4.065	-7.135	-9.726	-10.278
Otros Ajustes	0	0	0	0	0
Patrimonio	2.396	2.435	4.882	6.923	7.671
Estado de Resultados (CLP millones)					
Prima Retenida	1.916	4.555	8.182	10.130	5.536
Prima Directa y Aceptada	1.926	4.588	8.288	10.300	5.597
Prima Cedida	10	34	106	170	61
Variación Reservas	677	997	-167	440	826
Costo de Siniestro y Costo de Rentas	1.114	3.109	6.097	6.754	2.307
Directo y Aceptado	1.114	3.125	6.117	6.904	2.351
Cedido	0	16	19	150	44
Resultado Intermediación	903	1.503	2.733	3.042	1.523
Costo de Suscripción	903	1.503	2.733	3.042	1.523
Ingresos por Reaseguro	0	0	0	0	0
Otros Gastos	60	99	243	185	-3
Margen de Contribución	(839)	(1.153)	(724)	(290)	883
Costo de Administración	1.225	2.480	3.760	3.647	1.981
Resultado inversiones	50	212	143	239	330
Resultado Técnico de Seguros	(2.013)	(3.421)	(4.341)	(3.699)	(768)
Otros Ingresos y Gastos	0	0	0	0	0
Neto Unidades Reajustables	-4	-6	-2	-5	-7
Resultado Antes de Impuesto	(2.017)	(3.427)	(4.343)	(3.704)	(775)
Impuestos	(582)	(965)	(1.242)	-1.112	-223
Resultado Neto	-1.435	-2.461	-3.101	-2.591	-552

Fuente: CMF.

Apéndice D: Otras Consideraciones de Clasificación

A continuación se resumen otras consideraciones técnicas que también son parte de los criterios de clasificación de Fitch.

Enfoque de Grupo Aplicable a la Calificación/Clasificación

No aplica.

Ajuste en Niveles de Clasificación (*Notching*)

No aplica.

Clasificaciones de Corto Plazo

No aplican.

Híbridos — Tratamiento de Patrimonio/Deuda

No aplica.

Gobernanza Corporativa y Administración

Con base en los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en las clasificaciones, pero pueden presionarla a la baja en caso de ser deficientes.

La agencia considera la gobernanza corporativa y la administración de Colmena Vida como efectivas. Para ello, la agencia considera el mantenimiento de comités de: gestión de riesgos, inversiones auditoría, técnico y de desarrollo estratégico; en los cuales participan parte de los directores, con el objeto de mantener una gestión de riesgos adecuada. La compañía cuenta con siete directores, de los cuales uno es independiente.

Riesgo de Transferencia y Convertibilidad (Techo País)

Ninguno.

Variaciones Metodológicas

Ninguna.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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 © 2019 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".