



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Reseña anual**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.**

Septiembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas de Seguros	A+
Tendencia	En Observación <sup>1</sup>
EEFF base	30 de junio de 2020

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Inversiones	6.644.864	7.441.106	6.314.467	6.050.625	6.459.569
Cuentas por cobrar de seguros	1.262.664	2.135.547	1.122.532	1.690.062	1.876.087
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	63.876	103.342	78.521	165.337	198.789
Otros activos	1.293.592	1.837.195	2.144.011	3.160.368	3.598.586
<b>Total activos</b>	<b>9.264.996</b>	<b>11.517.190</b>	<b>9.659.531</b>	<b>11.066.392</b>	<b>12.133.031</b>
Reservas técnicas	3.157.403	3.366.869	2.555.663	1.922.459	2.070.387
Deudas por operaciones de seguro	297.719	1.071.821	929.680	951.137	1.079.547
Otros pasivos	2.567.861	2.131.153	1.193.607	2.147.871	2.320.422
Patrimonio	3.242.013	4.947.347	4.980.581	6.044.925	6.662.675
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>9.264.996</b>	<b>11.517.190</b>	<b>9.659.531</b>	<b>11.066.392</b>	<b>12.133.031</b>

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2016	2017	2018	2019	Jun-20
<b>Margen de contribución</b>	<b>1.893.397</b>	<b>1.826.201</b>	<b>1.646.561</b>	<b>1.271.383</b>	<b>1.772.807</b>
Prima directa	10.360.318	11.791.131	9.601.894	9.096.297	5.805.377
Prima cedida	427.647	863.984	717.135	1.242.767	905.053
Prima retenida	9.932.671	10.927.147	8.884.759	7.853.530	4.900.324
Costo de siniestros	6.820.345	8.937.534	6.883.054	6.283.932	2.513.956
R. intermediación	880.983	586.064	347.885	553.553	353.337
Costo de administración	2.721.192	3.143.062	3.242.478	4.067.154	1.891.109
Resultado de inversiones	142.994	71.362	37.491	70.927	3.279
<b>Resultado final</b>	<b>-372.358</b>	<b>-794.666</b>	<b>-973.355</b>	<b>-1.735.656</b>	<b>57.324</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Favorable.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A. (Bupa Vida)** es una compañía que forma parte del grupo Bupa Chile y que se orienta al negocio de seguros de vida, a través de pólizas con coberturas en complementarios de salud y accidentes personales.

Bupa Chile S.A. es un *holding* del rubro salud que, a través de empresas filiales, participa en el negocio de seguros y otorga prestaciones ambulatorias y hospitalarias propias del área. Sus subsidiarias operativas son Isapre Cruz Blanca, Bupa Compañía Seguros de Vida, Integramédica (red de centros médicos), cuatro clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta, Viña del Mar y en Santiago, la empresa de hospitalización domiciliaria Clinical Service y el área internacional compuesta por Resomasa, Integramédica Perú y Anglolab. A marzo de 2020, esta compañía fue clasificada en “*Categoría AA-*” por **Humphreys**.

A junio de 2020, la compañía aseguradora presentó una prima directa de aproximadamente US\$ 7,1 millones (a diciembre de 2019 fue de US\$ 12,1 millones), reservas técnicas por US\$ 2,5 millones y un patrimonio de US\$ 8,1 millones. En ese periodo operó en tres ramos distintos del área de la salud, finalizando con 136.691 pólizas vigentes, de las cuales el 77,8% corresponde a Salud Colectivos.

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

El cambio de tendencia de “*Favorable*” a “*En Observación*” obedece a la necesidad de verificar en los hechos como la contingencia sanitaria, que es de carácter global, afecta la solvencia de la matriz inglesa, y, en consecuencia, como recae en Bupa Chile S.A., quien es el principal apoyo de la compañía aseguradora.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, en “*Categoría A+*”, se fundamenta en el apoyo brindado por su matriz (Bupa Chile S.A.) que ha mostrado en los hechos un apoyo financiero y operativo, mediante mecanismos aceptados en el mercado, comprometiéndose a apoyar la compañía de seguros para que mantenga los niveles patrimoniales exigidos por la normativa vigente. Cabe destacar, que la matriz posee una solvencia bastante adecuada y que, a través de Isapre Cruz Blanca, participa en el negocio de seguros de salud, otorgándole a la empresa conocimiento y experiencia en el área, lo que sirve como sustento para generar una estructura comercial y alcanzar sinergias que resulten en una mayor eficiencia operativa.

Otro factor que apoya la clasificación es el perfil conservador de las inversiones mantenidas a la fecha de clasificación, presentando una alta cobertura de las reservas técnicas (296% aproximadamente) principalmente con instrumentos del estado y bonos bancarios. Además se destaca un endeudamiento bajo si se compara con las otras compañías de seguros de vida que no participan de seguros previsionales.

Entre los elementos que restringen la nota otorgada se consideran la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala, y las utilidades negativas que posee desde el inicio de sus operaciones. No obstante, se reconoce que son factores que podrían mejorar en paralelo al desarrollo natural del negocio.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y sinergias con el grupo.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

#### Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.

#### Fortalezas de apoyo

- Plataforma tecnológica.

#### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Rentabilidad negativa desde el inicio de operaciones.

## Hechos recientes

A junio de 2020, la prima directa de la compañía aumentó un 24,3% respecto a la misma fecha de 2019, alcanzando un monto de \$ 5.805 millones, mientras que los costos de siniestros fueron de \$ 2.514 millones, disminuyendo un 22,6% en comparación al mismo periodo del año anterior. En tanto, los costos de administración disminuyeron en un 3,2% en el mismo periodo.

A la misma fecha, la aseguradora presentó un resultado de \$ 57,3 millones, revirtiendo la situación presentada en años anteriores donde obtuvo pérdidas. Por su parte, las reservas técnicas alcanzaron \$ 2.070 millones, las inversiones, tanto financieras como inmobiliarias, se ubicaron en \$ 6.460 millones y el patrimonio se contabilizó en \$ 6.663 millones.

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría A

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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Oportunidades y fortalezas

**Importante apoyo de su matriz:** La aseguradora es parte del grupo Bupa Chile S.A., un *holding* del rubro salud que forma parte de un grupo internacional del mismo nombre. Su línea de bonos ha sido calificada en “Categoría AA-” por **Humphreys**. El soporte que brinda su matriz se ha reflejado en aumentos de capital y en el apoyo con infraestructura y operaciones, en especial, para reducir los costos en forma significativa. El patrimonio de la aseguradora equivale a 3,2% del patrimonio de su matriz local y de un 0,09% de la matriz internacional. Entre 2017 y 2019, los accionistas han aportado \$ 6.300 millones en capital para el normal funcionamiento de la compañía.

**Cartera de inversiones conservadora:** Las inversiones totales de la compañía alcanzan los \$ 6.460 millones y equivalen a 2,9 veces sus reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija (95,0%), concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 100% de esta cartera de renta fija exhiben una clasificación igual o superior a “Categoría AA”. La estrategia de inversión es definida por un comité de inversiones.

**Bajo nivel de endeudamiento:** La empresa presenta un endeudamiento total bajo la unidad, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra por debajo de lo observado en el segmento de empresas que no participan en el negocio de seguros previsionales. A junio de 2020 la compañía presentó un indicador de 0,79 veces. Si bien se espera que el endeudamiento aumente con el tiempo, el nivel actual apoya el crecimiento del primaje futuro.

## Factores de riesgo

**Alta concentración de márgenes:** A junio de 2020 presenta una alta concentración en los tramos de salud representando con respecto al margen de contribución, un 85,9% entre el individual, colectivo y masivos. En este sentido, la compañía se ve expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos ramos, ya que cada

contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). Si bien la clasificadora entiende que lo anterior es consecuencia de la definición misma del modelo de negocio que se está desarrollando, ello en sí no inhibe el riesgo (no obstante se trata de un rubro en donde el grupo presenta experiencia).

**Baja participación de mercado:** La estrategia de nicho que posee la compañía hace que su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño (atenuado en parte por el apoyo de la matriz). Dentro de la industria, la compañía tiene una participación de mercado de 0,24%. No obstante a esto, cabe señalar que, en cuanto a seguros de salud, éstos han presentado un aumento en el último periodo, alcanzando una participación del 3,0%.

**Rentabilidades negativas:** Desde el inicio de las operaciones, la aseguradora ha presentado resultados anuales negativos en su última línea, lo que se explica por el natural crecimiento y desarrollo de este negocio. Como atenuante se tiene que a junio se tienen resultados positivos.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Bupa Vida** fue constituida el 10 de enero de 2013 y su objetivo es el desarrollo de los seguros individuales y colectivos, enfocados principalmente en las líneas de salud, temporal vida y accidentes personales.

Aun cuando la sociedad inició sus operaciones hace pocos años, presenta un plan de negocios cuya estrategia está claramente definida y posee perfiles de cargo de los principales ejecutivos debidamente especificados. La aseguradora es parte de Bupa Chile S.A., un *holding* del rubro salud que forma parte de un grupo internacional del mismo nombre (Pertenece al grupo Bupa Sanitas Chile Uno Spa, que a su vez pertenece al grupo Bupa con sede en el Reino Unido.)

En cuanto al primaje directo de la compañía, éste ha sido variable durante los últimos años, presentando un aumento en el último periodo. A junio de 2020, **Bupa Vida** alcanzó un monto de \$ 5.805 millones, lo que representa un alza del 24,3% con respecto al mismo periodo del año 2019, donde alcanzó \$4.670 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

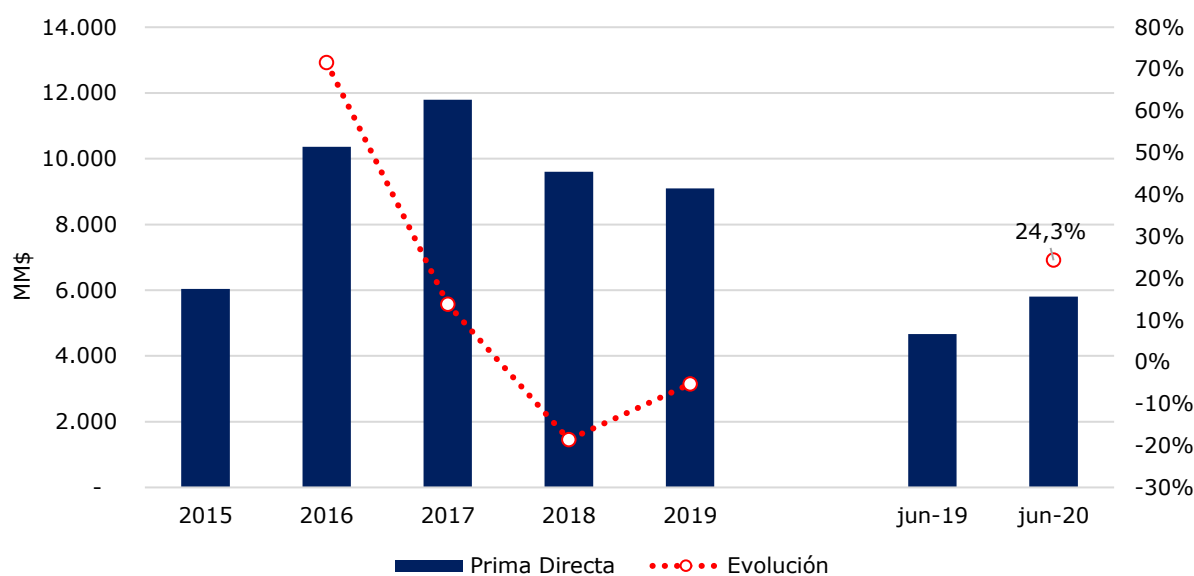


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

## Mix de productos

La compañía tiene como objetivo el desarrollo de los seguros individuales, colectivos y masivos enfocados en las líneas de salud, los que a junio de 2020 representaron un 13,8%, 70,3% y 15,9%, respectivamente, de la prima directa. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante junio de 2020:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2020	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	13,8%	1,3%
Colectivos	70,3%	79,9%
Masivos	15,9%	18,8%

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

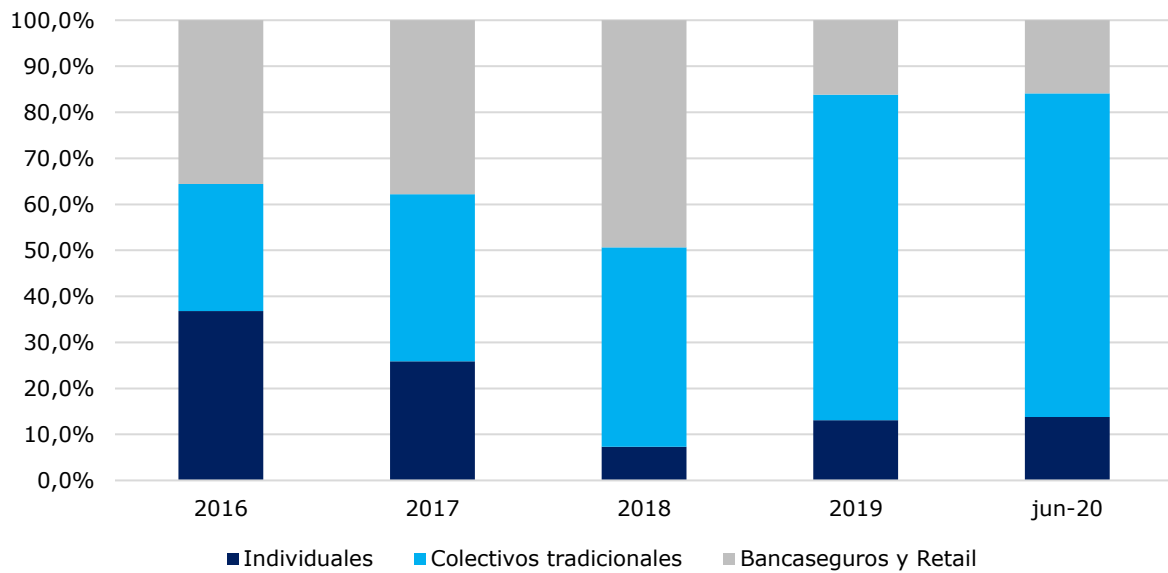


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

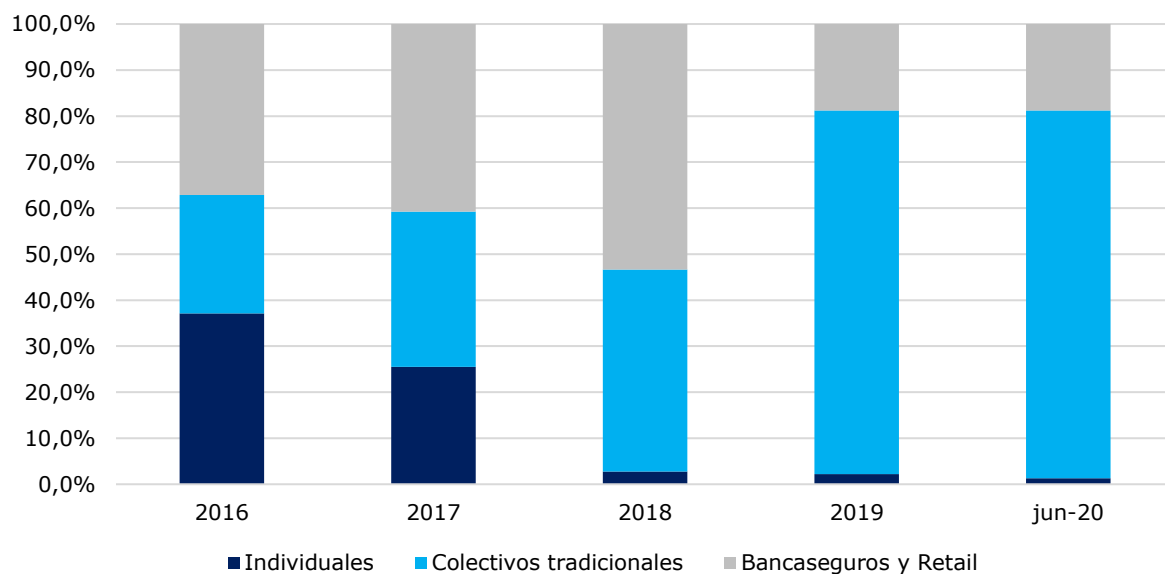


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

En la Ilustración 4 se puede observar la distribución por producto en conjunto de seguros individuales, colectivos y masivos, en donde la línea más relevante es la de salud, contando con una participación de la prima directa de la compañía de un 91,7%.



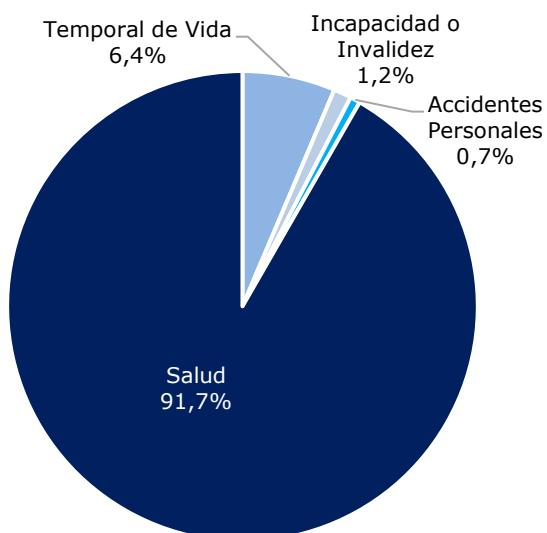


Ilustración 4: Distribución de productos

## Participación de mercado

El volumen total de la prima directa de la compañía a junio de 2020 llegó a \$ 5.805 millones, lo que equivale a una participación de mercado de 0,24% dentro de las compañías de seguros de vida, presentando un leve aumento con respecto al mismo periodo del año anterior. La Ilustración 4 muestra la evolución de la participación de **Bupa Vida**.

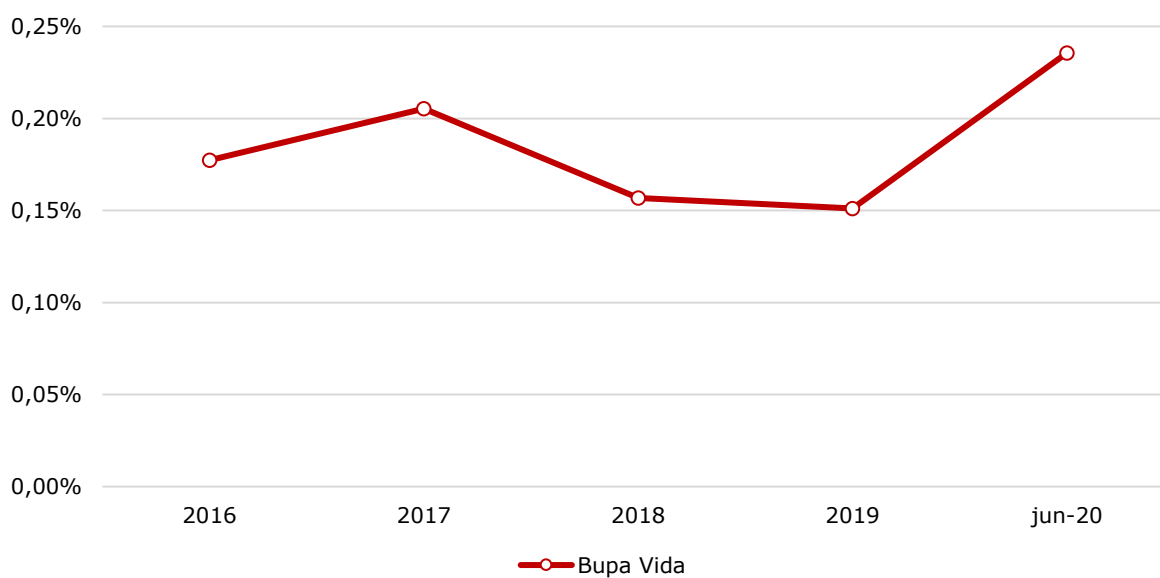


Ilustración 5: Participación de mercado

## Inversiones

A junio de 2020, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 23,8% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 87,5% de inversiones financieras y 12,5% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 100% está clasificado en "AA" o superior. En los siguientes gráficos, se puede apreciar la distribución de las inversiones y la calidad de las inversiones financieras:

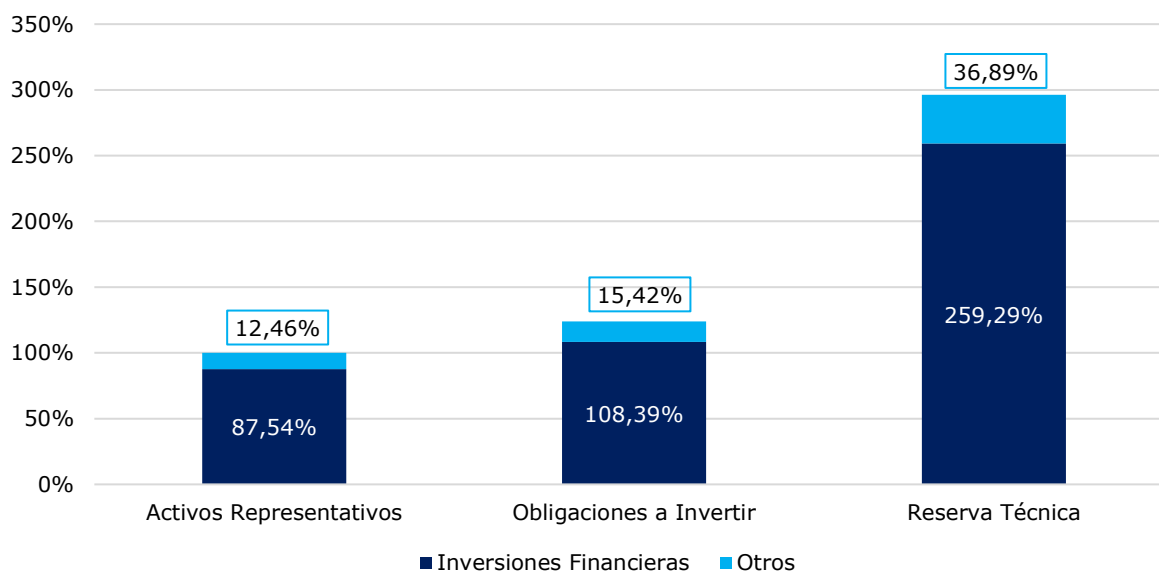


Ilustración 6: Cobertura de inversiones

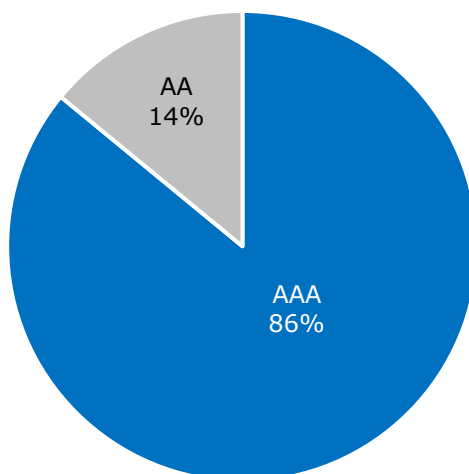


Ilustración 7: Clasificación de inversiones de renta fija

## Cartera de productos Tradicionales

### Evolución de la prima directa

**Bupa Vida** posee, dentro de los seguros individuales, colectivos y masivos, una alta concentración en la línea de salud, presentando en conjunto a junio de 2020 un primaje de \$ 5.324 millones, monto superior en un 26% con respecto al mismo periodo del año 2019. En menor medida, la compañía opera con seguros temporal de vida, incapacidad e invalidez y accidentes personales, los que representaron a junio de 2020 un 6,4%, 1,2% y 0,7%, respectivamente, de la prima directa. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de cada seguro que opera la compañía:

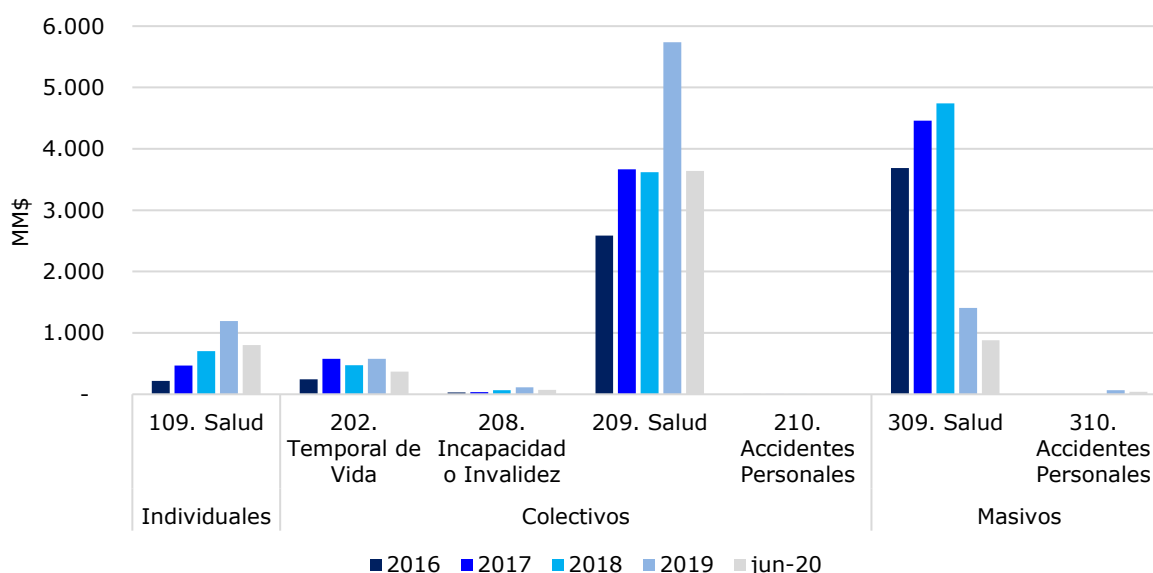


Ilustración 8: Evolución y distribución de prima directa

### Posicionamiento de productos

Dentro del periodo analizado, se aprecia que los seguros individuales y masivos han tendido a tener una participación de mercado inferior del 1% en los últimos años, mientras que los seguros colectivos han ido en aumento, alcanzando a junio de 2020 un posicionamiento de 1,3%. En todo caso, si se considera que el ramo salud es transversal en los distintos canales de venta (individual, colectivo y masivo), se tiene que éste mantiene una participación de mercado que asciende a 3,0%. La siguiente imagen muestra la participación de mercado, tanto de las distintas ramas como del total de la compañía:

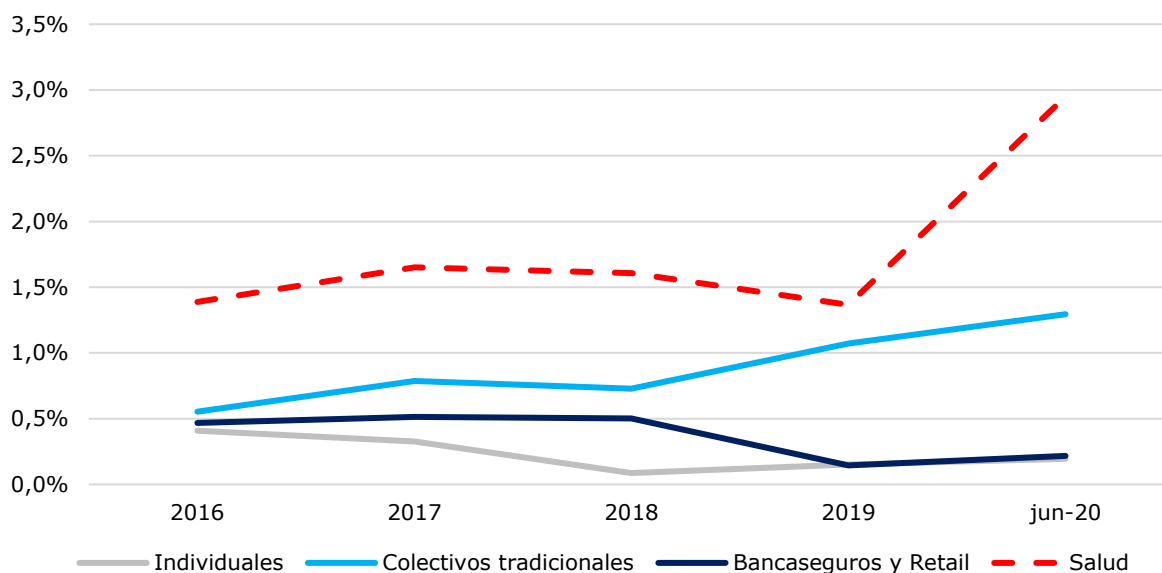


Ilustración 9: Participación de mercado por rama

## Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía, medido como costo de siniestro sobre prima retenida, alcanzó un 51,3% a junio de 2020 a nivel global influenciada principalmente por los seguros masivos que, al mismo periodo de tiempo, registraba niveles de siniestralidad de 67,5%. Por su parte, los seguros individuales presentaron una siniestralidad negativa de 61,5% mientras que los seguros colectivos un 49,3%. En cuanto a los seguros de salud en conjunto, alcanzaron una siniestralidad de 53,9%.

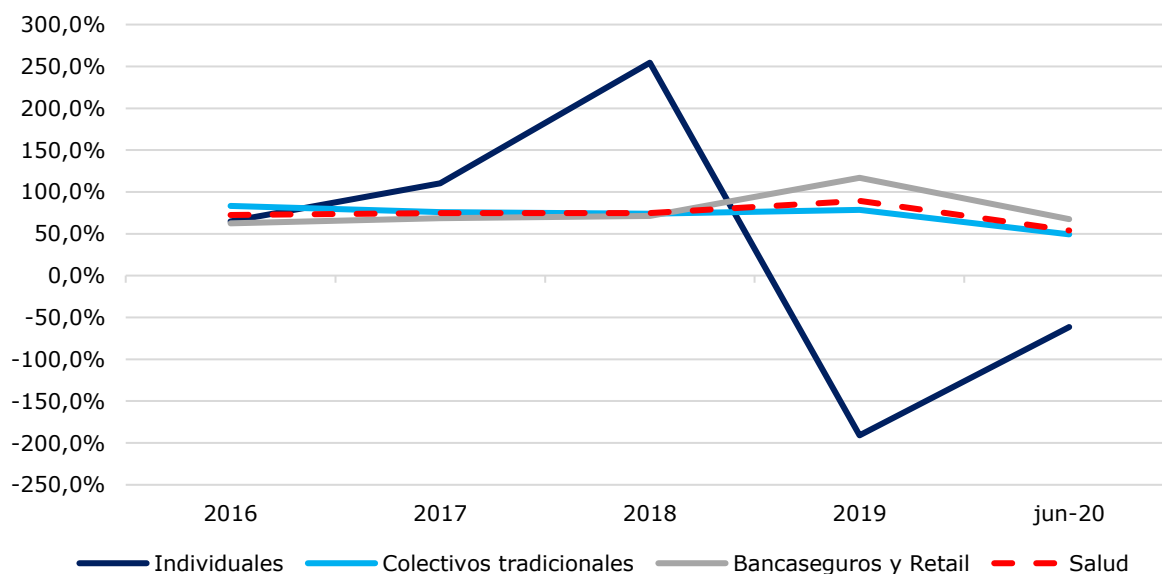


Ilustración 10: Siniestralidad por rama

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 9 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Bupa Vida**, donde la rama de seguros individuales es la que muestra el valor más alto, siendo éste un 161,8%. Por otra parte, los ramos colectivos y masivos cuentan con un 35,5% y un 30,7%, respectivamente. En tanto, los seguros de salud en conjunto presentaron un rendimiento técnico de 33,7%. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los últimos años del rendimiento técnico por rama:

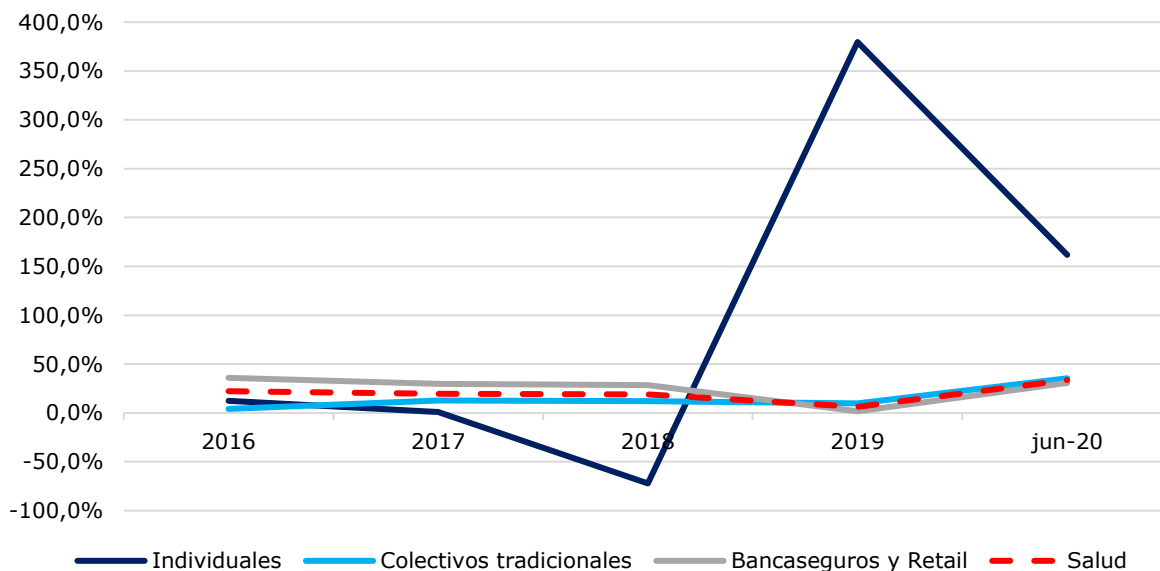


Ilustración 11: Rendimiento técnico por rama

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

Como se puede apreciar en la tabla a continuación, **Bupa Vida**, durante los últimos años, exceptuando el año 2018, ha mostrado déficit en la generación de flujo con su operación, alcanzando un monto de menos \$ 80,2 millones en el segundo trimestre de 2020:

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

M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	Junio-20
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	-1.336.031	-2.007.286	86.009	-2.570.514	-80.223
Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión	-35.754	-53.170	-68.889	-7.319	-87.693
Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento	1.295.479	2.145.613	-11.382	2.654.763	520.414
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Periodo	300.638	219.532	297.365	296.789	379.803
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	219.532	297.365	296.789	379.803	727.106

## Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 12, el patrimonio de la compañía presenta a junio de 2020 un aumento de un 55,3% en relación a junio de 2019, alcanzando un monto de \$ 6.663 millones. Por otra parte, la **Bupa Vida** obtuvo un resultado positivo durante el segundo trimestre de 2020, alcanzando un total de \$ 57,3 millones.

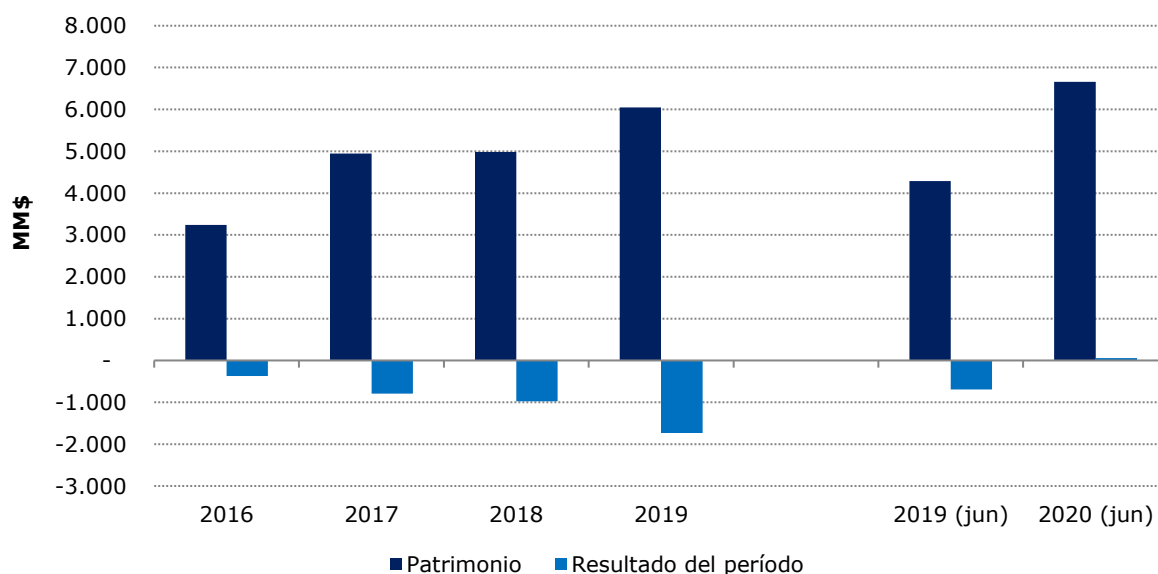


Ilustración 12: Evolución de patrimonio y resultado

Por otro lado, el endeudamiento que ha presentado **Bupa Vida** se ha mantenido históricamente en un nivel bajo, el cual ha oscilado en los últimos tres años entre 0,79 veces y 1,51 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio. A junio de 2020 el endeudamiento de la compañía alcanzó 0,79 veces, valor que se encuentra bajo con respecto al endeudamiento del mercado, el cual a la misma fecha fue de 10,5 veces (debe tenerse en consideración que no toda la industria participa en el negocio de renta vitalicia, segmento con mayor apalancamiento financiero). La Ilustración 13 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.

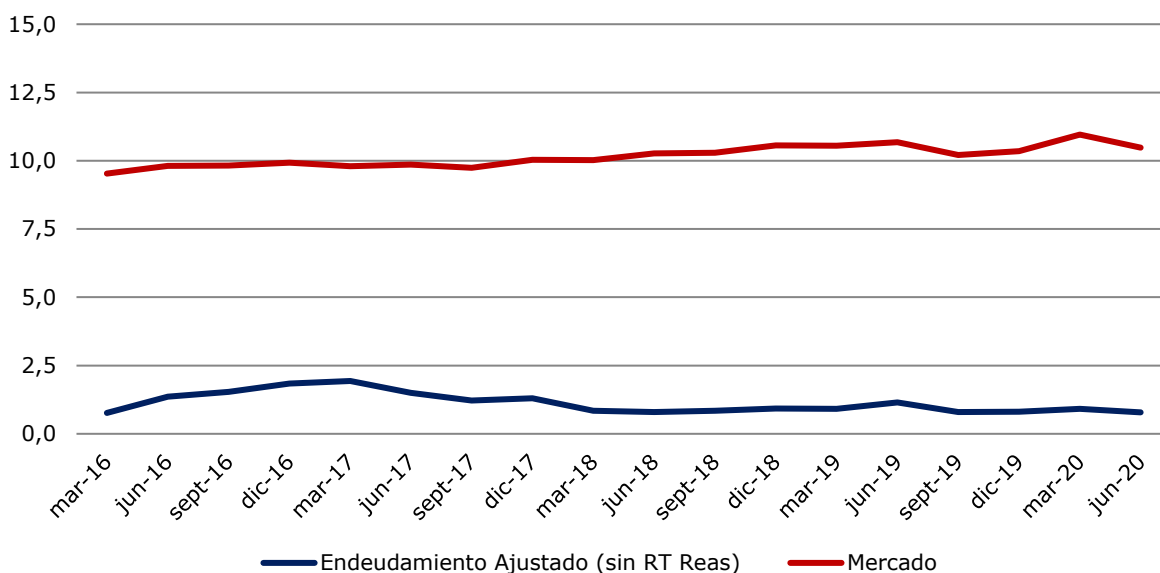


Ilustración 13: Endeudamiento **Bupa Vida** vs Mercado

## Eficiencia del gasto

Al analizar el nivel de eficiencia de **Bupa Vida**, medido como la relación entre gastos de administración y venta sobre la prima directa, es posible observar que ha presentado valores superiores a los del mercado. En los últimos tres cierres anuales, la compañía ha tenido un nivel de eficiencia promedio de 35%. A junio de 2020, el indicador fue de 32,6% y 14,7% para la compañía y el mercado, respectivamente. Al incluir, además, la intermediación directa a la misma fecha, el *ratio* para la compañía corresponde a 39,8%, mientras que para el mercado alcanzó 21,5%.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha tenido variaciones durante los últimos años, alcanzando un nivel de 229,6% en promedio de los últimos tres cierres anuales. A junio de 2020, el indicador alcanzó 106,7% y -181% para la compañía y el mercado, respectivamente. La Ilustración 14 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

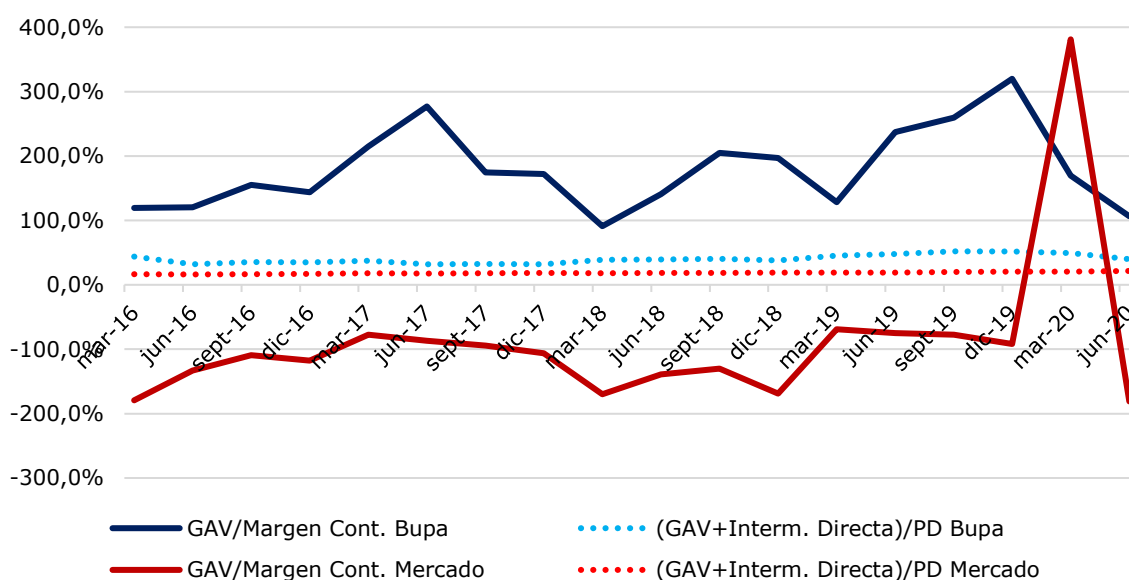


Ilustración 14: Eficiencia

## Ratios

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

Tabla 4: *Ratios Bupa Vida*

Indicadores Renta Vida	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Gasto Ad./ Prima Directa	26,3%	26,7%	33,8%	44,7%	32,6%
Gasto Ad. / Margen Contribución	143,7%	172,1%	196,9%	319,9%	106,7%
Margen Cont / Prima Directa	18,3%	15,5%	17,2%	14,0%	30,5%
Result. Final/ Prima Directa	-3,59%	-6,74%	-10,14%	-19,08%	1,0%

Tabla 5: *Ratios de Mercado*

Indicadores Mercado	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	jun-20
Gasto Ad./ Prima Directa	11,4%	12,7%	13,0%	14,9%	14,7%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-117,9%	-106,5%	-169,0%	-92,1%	-181,0%
Margen Cont / Prima Directa	-9,6%	-12,0%	-7,7%	-16,2%	-8,1%
Result. Final/ Prima Directa	7,2%	10,2%	6,8%	5,5%	6,8%



*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*