



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña Anual

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce

Hernán Jiménez

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas	A+
Tendencia	Favorable
Estados financieros base	30 de junio de 2019

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Inversiones	5.234.202	6.644.864	7.441.106	6.314.467	5.230.894
Cuentas por cobrar de seguros	428.158	1.262.664	2.135.547	1.122.532	1.229.104
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	20.134	63.876	103.342	78.521	122.082
Otros activos	1.076.956	1.293.592	1.837.195	2.144.011	2.773.920
Total activos	6.759.450	9.264.996	11.517.190	9.659.531	9.356.000
Reservas técnicas	2.206.200	3.157.403	3.366.869	2.555.663	2.083.025
Deudas por operaciones de seguro	185.956	297.719	1.071.821	929.680	818.125
Otros pasivos	752.923	2.567.861	2.131.153	1.193.607	2.164.066
Patrimonio	3.614.371	3.242.013	4.947.347	4.980.581	4.290.784
Total pasivos y patrimonio	6.759.450	9.264.996	11.517.190	9.659.531	9.356.000

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Margen de contribución	1.031.080	1.893.397	1.826.201	1.646.561	823.054
Prima directa	6.040.029	10.360.318	11.791.131	9.601.894	4.670.479
Prima cedida	80.206	427.647	863.984	717.135	559.434
Prima retenida	5.959.823	9.932.671	10.927.147	8.884.759	4.111.045
Costo de siniestros	3.820.082	6.820.345	8.937.534	6.883.054	3.247.948
R. intermediación	412.106	880.983	586.064	347.885	243.709
Costo de administración	2.226.291	2.721.192	3.143.062	3.242.478	1.953.507
Resultado de inversiones	101.718	142.994	71.362	37.491	59.647
Resultado final	-674.590	-372.358	-794.666	-973.355	-689.797

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. (Ex - Cruz Blanca Salud 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 Anglolib. A marzo de 2019, esta compañía fue clasificada en “*Categoría AA-*” por **Humphreys**.

A junio de 2019, la compañía aseguradora presentó una prima directa de aproximadamente de US\$ 6,9 millones (a diciembre de 2018 fue de US\$ 13,8 millones), reservas técnicas por US\$ 3.1 millones y un patrimonio de \$ 6.3 millones. En ese período operó en cuatro ramos distintos del área de la salud, finalizando con 107.640 pólizas vigentes, de las cuales el 49,5% corresponde a Salud Colectivos.

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 (214% 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.

La tendencia de clasificación se califica en “*Favorable*” debido a la mejora en la solvencia de su matriz. Sin embargo, se está a la espera de que la compañía genere utilidades.

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. Bajo endeudamiento relativo.

Fortalezas de aporo

- Plataforma tecnológica.
- Historial de buenos resultados.

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

Aumento de capital

El día 30 de agosto de 2019, los accionistas de la compañía (Bupa Chile S.A. y Grupo Sanitas Chile Uno SpA) hicieron pago del capital suscrito por un monto de \$ 2.800 millones, con el objeto de fortalecer la holgura patrimonial de la sociedad.

Primer semestre 2019

Según estados financieros a junio de 2019, la compañía alcanzó una prima directa de \$ 4.670 millones, reteniendo el 88,0% de ésta. El primaje se distribuyó en los ramos "salud individual" (11,68%), "temporal vida colectivo" (5,9%), "salud colectivo" (58,5%), "salud masivos" (20,3%) e "incapacidad o invalidez" y "accidentes personales" (1,04% y 0,01% respectivamente).

El margen de contribución alcanzado para este período fue de \$ 823 millones, que equivalía al 17,6% del primaje directo. Por ramos agrupados, el margen de contribución se distribuyó en 40,2%, 47,8% y 12,0% entre "individuales", "colectivos" y "masivos".

A junio del presente de 2019, la empresa reportó un resultado final con pérdidas por \$ 689,8 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 2,0% del patrimonio de su matriz local y de un 0,07% de la matriz internacional.

Cartera de inversiones conservadora: Las inversiones totales de la compañía alcanzan los \$ 5.230 millones y equivalen a 2,5 veces sus reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija (99,3%), concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 98% 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 de 1,15 veces, 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.

Factores de riesgo

Alta concentración de márgenes: A junio de 2019 presenta una alta concentración en los tramos de salud representando con respecto al margen de contribución, un 52,4% 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). A juicio de la clasificadora, una ampliación de las líneas de negocio contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes y/o a una disminución en los niveles de precios.

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 líneas de seguros tradicionales, la compañía tiene una participación de mercado de 1,02%. No obstante a esto, cabe señalar que, en cuanto a seguros de salud, éstos han presentado un aumento en el último período, alcanzando una participación del 2,4%.

Rentabilidades negativas: Desde el inicio de las operaciones, la aseguradora ha presentado resultados negativos en su última línea, lo que se explica por el natural crecimiento y desarrollo de este negocio y que también se ha podido apreciar en la industria de seguros. Como atenuante se espera conseguir en el mediano plazo el *break even*, lo que evitaría tener que inyectar capital al patrimonio por parte de la matriz para compensar las pérdidas anuales.

Antecedentes generales

La Compañía

Bupa Seguros de 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 leve aumento en el último período. A junio de 2019, Bupa Vida alcanzó un monto de \$ 4.670 millones, lo que representa un alza del 1,4% con respecto al mismo período del año 2018, donde alcanzó \$4.607 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

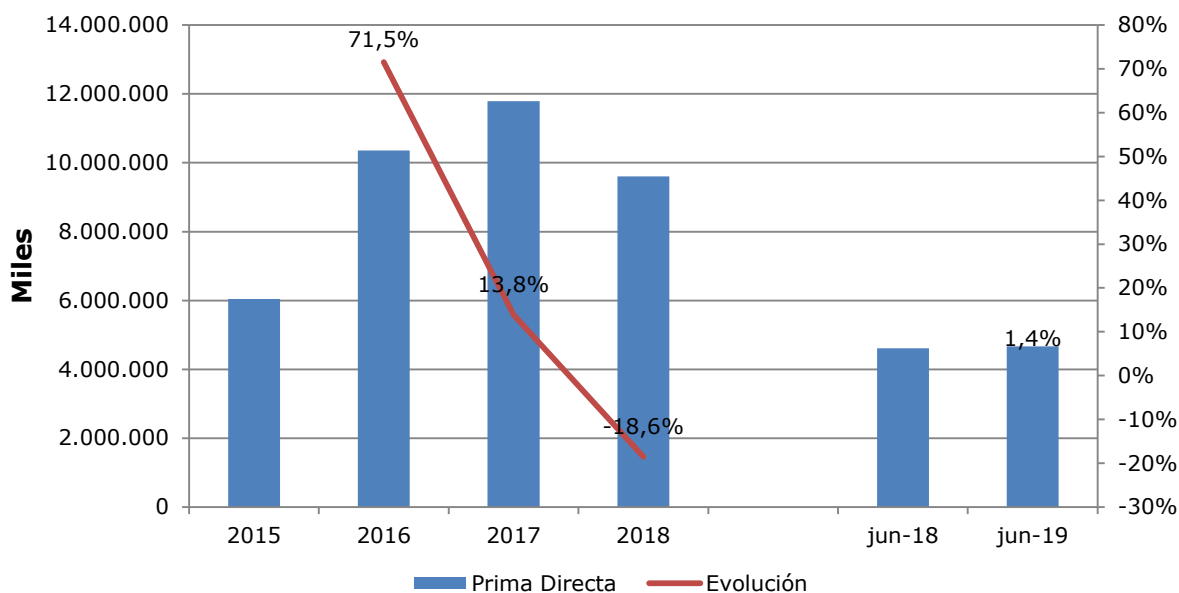


Ilustración 1: Evolución Prima Directa

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 2019 representaron un 11,7%, 58,5% y 20,3%, respectivamente, de la prima directa. En la siguiente tabla se muestra la distribución de prima directa y retenida durante junio de 2019:

Tabla 1: Cartera de productos

Tipo de póliza	Cartera a junio 2019	
	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre prima retenida
Individuales	11,68%	2,33%
Colectivos	65,41%	71,65%
Masivos	22,92%	26,02%

En la Ilustración 2 se puede observar la importancia relativa de las líneas de negocio desde 2015 a junio de 2019, mientras que en la Ilustración 3 se puede observar la distribución de la prima retenida para el mismo periodo:

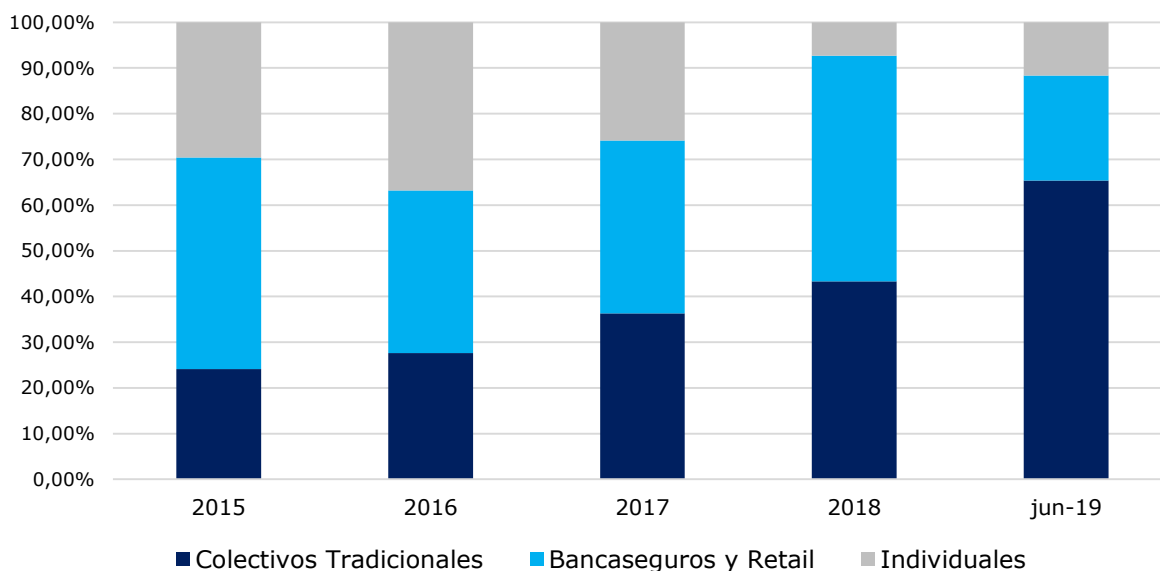


Ilustración 2: Distribución Prima Directa

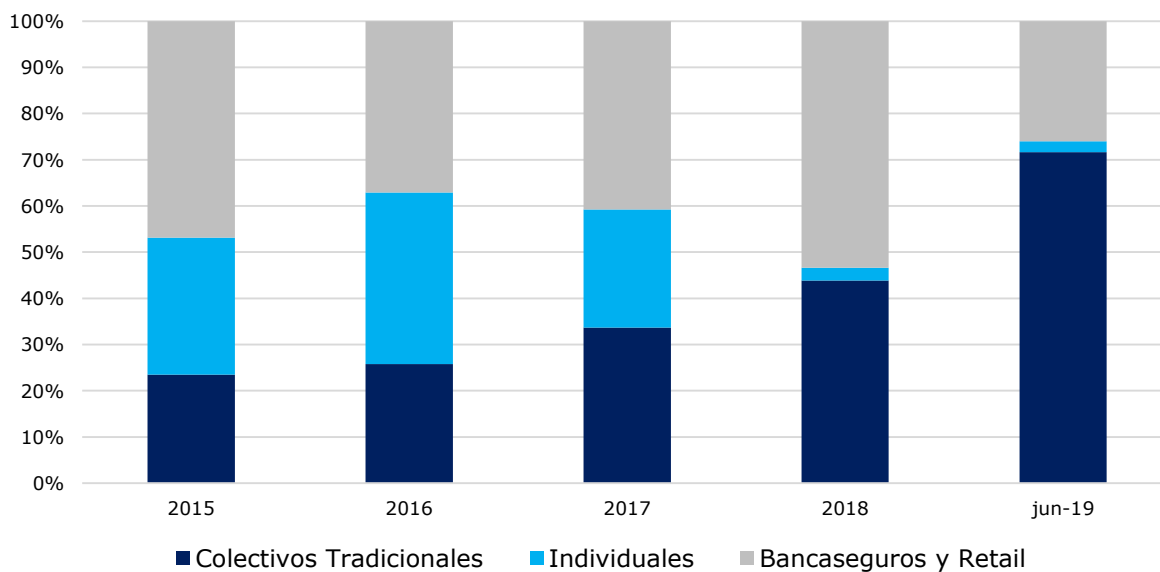


Ilustración 3: Distribución Prima Retenida

Inversiones

A junio de 2019, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo excedieron en un 6,36% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes. Estos activos se descomponen en 93,43% de inversiones financieras y 6,57% en otras cuentas.

En cuanto a las inversiones financieras, corresponden a renta fija con adecuada clasificación de riesgo; esto quiere decir, el 98% 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:

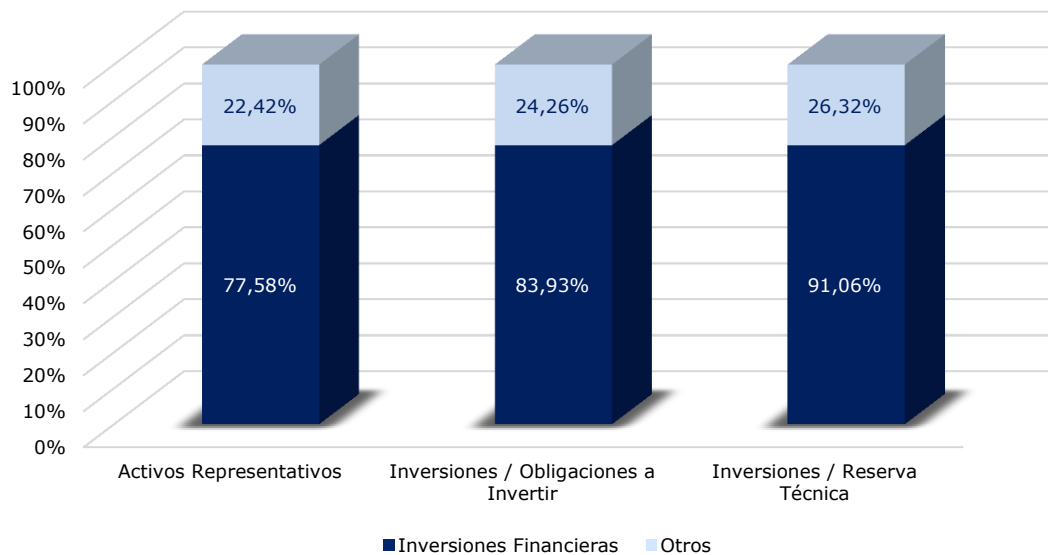


Ilustración 4: Cobertura de inversiones

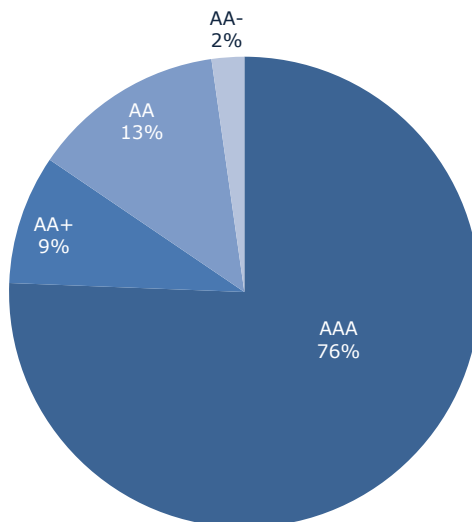


Ilustración 5: Clasificación de inversiones de renta fija

Cartera de productos Tradicionales

Evolución de la prima directa

Con respecto a la prima directa, si bien disminuye el año 2018 en relación con 2017, a junio de 2019 se observa un crecimiento de 1,4% con respecto al primer semestre de 2018 , alcanzando un monto de \$ 4.670 millones. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución y distribución de la prima directa:

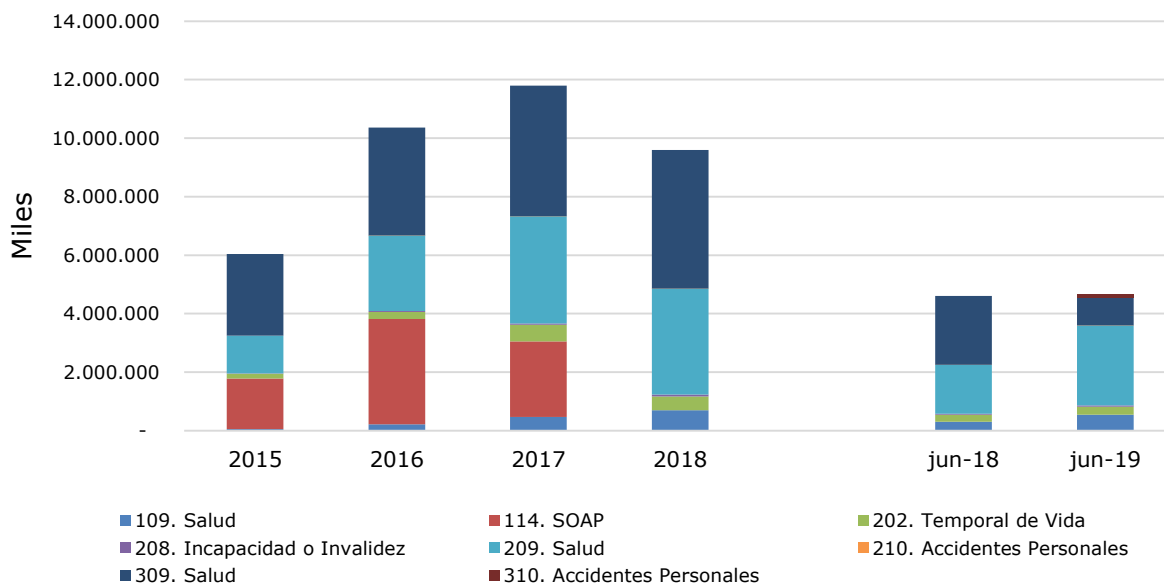


Ilustración 6: Evolución y distribución de prima directa

Posicionamiento de productos

Dentro del período analizado, se aprecia que los seguros de salud individuales y masivos han tendido a tener una participación inferior del 1% en los últimos años, mientras que los seguros colectivos han ido en aumento, sin embargo, éstos muestran, igualmente, una baja participación de tan solo el 1%. En todo caso, en salud, su principal segmento, su participación de mercado asciende a 2,4%. La siguiente imagen muestra la participación de mercado, tanto de las distintas ramas como del total de la compañía:

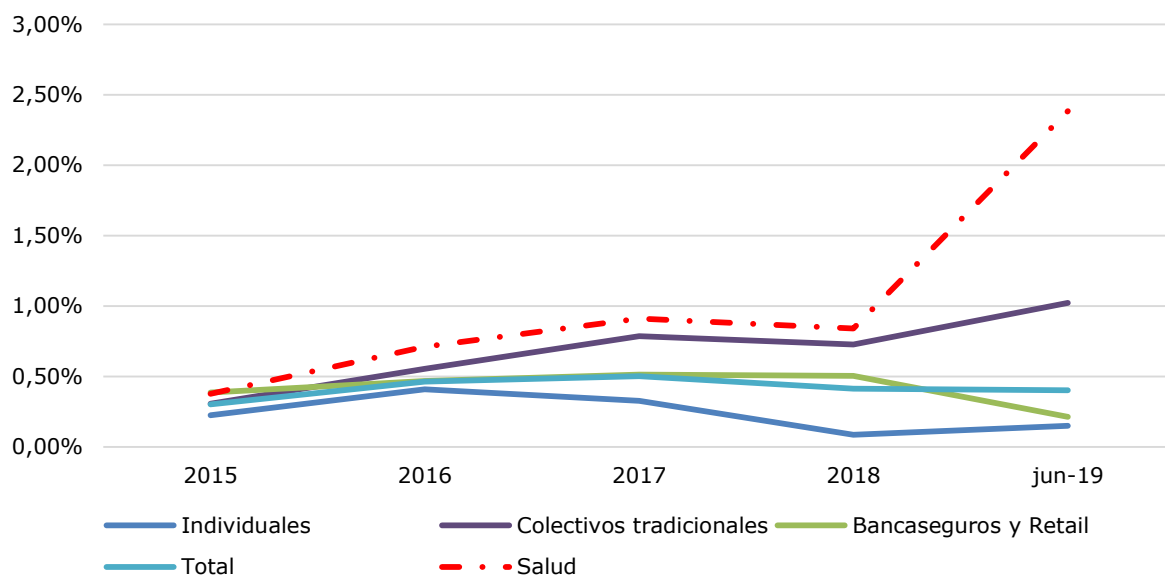


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

Siniestralidad por productos

En cuanto a la siniestralidad por rama, a junio de 2019, las ramas colectivos y masivos cuentan con una siniestralidad de un 74,0% y 121,6% respectivamente, mientras que individuales muestra una siniestralidad negativa de 245,0%. A continuación, podemos observar la siniestralidad de los últimos años:

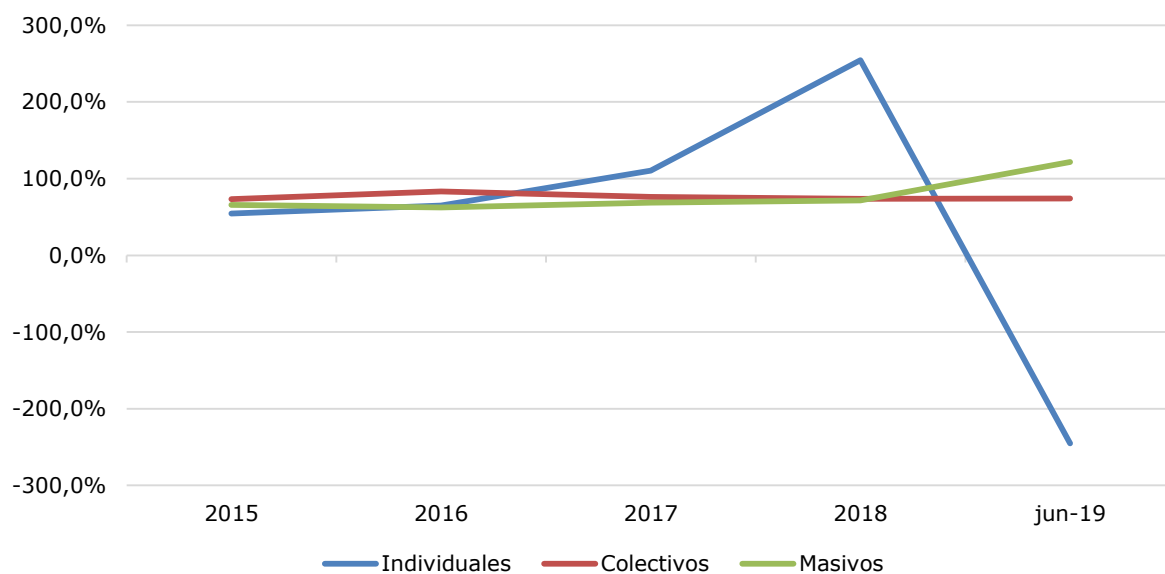


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

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 este un 345,8%, monto que se debe al incremento del margen de contribución y a la disminución de la prima retenida. Por otra parte, los ramos colectivos y masivos cuentan con un 13,3% y un 9,3%, respectivamente. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los últimos años del rendimiento técnico por rama:

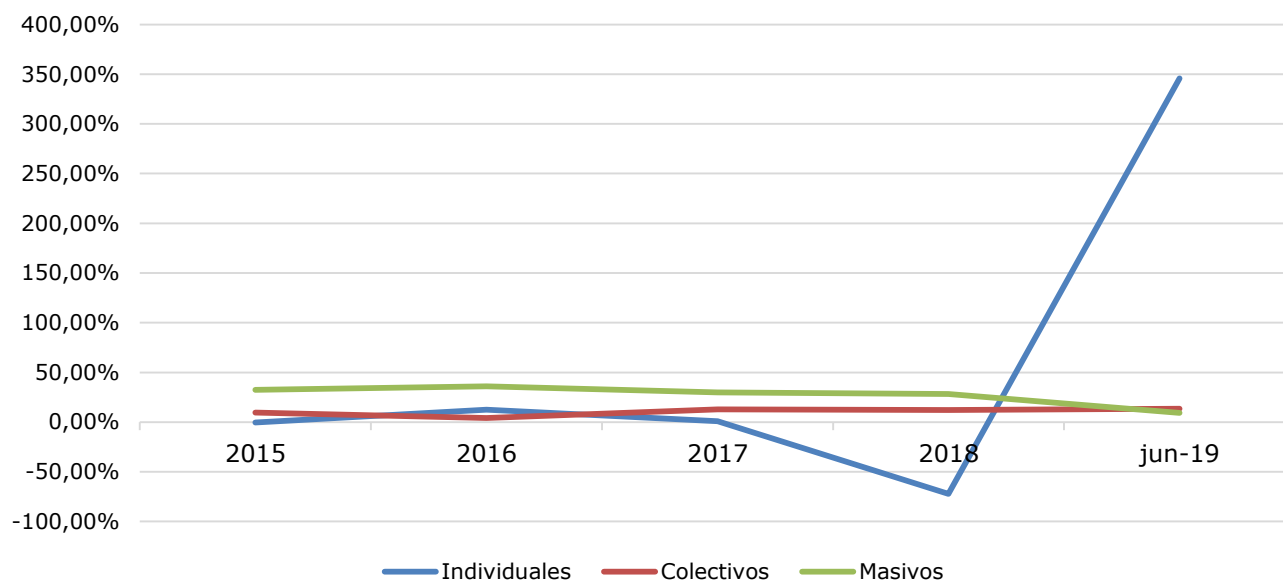


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

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 \$ 292,3 millones en el segundo trimestre de 2019:

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

M\$ de cada año	2015	2016	2017	2018	2019 (jun)
Total Flujo de Efectivo Neto Actividad de Operación	-1.147.137	-1.336.031	-2.007.286	86.009	-292.365
Total Flujo de Efectivo Neto de Actividad de Inversión	-65.264	-35.754	-53.170	-68.889	-1.627
Total Flujo de Efectivo Neta de Actividad de Financiamiento	1.369.542	1.295.479	2.145.613	-11.382	254.996
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio de Período	139.849	300.638	219.532	297.365	296.789
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Período	300.638	219.532	297.365	296.789	255.877

Resultado final, posición patrimonial y endeudamiento

Como se puede observar en la Ilustración 10, el patrimonio de la compañía presenta a junio de 2019 una disminución de un 25,4% en relación a junio de 2018, alcanzando un monto de \$ 4.290 millones. Por otra parte, persisten las pérdidas de la compañía, mostrando así un total negativo de \$ 689,7 millones a junio de 2019. Cabe destacar que la compañía ha mantenido pérdidas durante los últimos años.

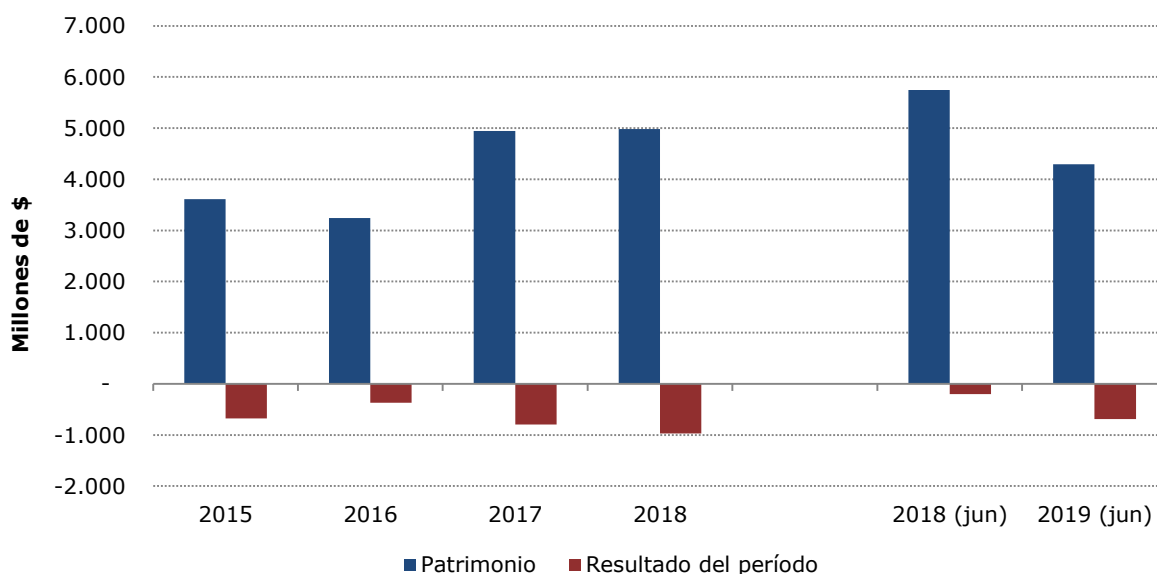


Ilustración 10: Evolución de patrimonio y resultado

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 1,93 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio. A junio de 2019 el endeudamiento de la compañía alcanzó 1,15 veces, valor que se encuentra bajo con respecto al endeudamiento del mercado, el cual a la misma fecha fue de 10,7 veces. La Ilustración 11 muestra el comportamiento que ha tenido el endeudamiento a través del tiempo.

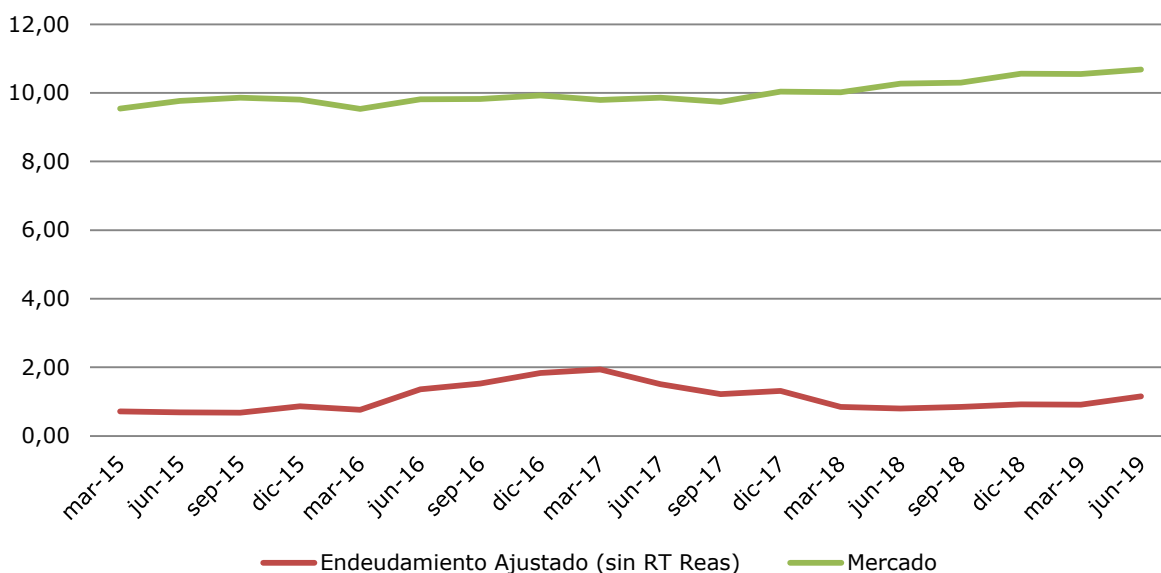


Ilustración 11: Endeudamiento Bupa vida vs Mercado

Eficiencia del gasto

La compañía ha mantenido un nivel de eficiencia, medido como gasto de administración sobre prima directa, mayor con respecto a lo que registra el mercado, alcanzando a junio de 2019 un valor de 41,8%, mientras que el mercado presentó un ratio de 13,1% (favorecido por las compañías intensivas en rentas vitalicias). La siguiente imagen muestra el comportamiento de este indicador:

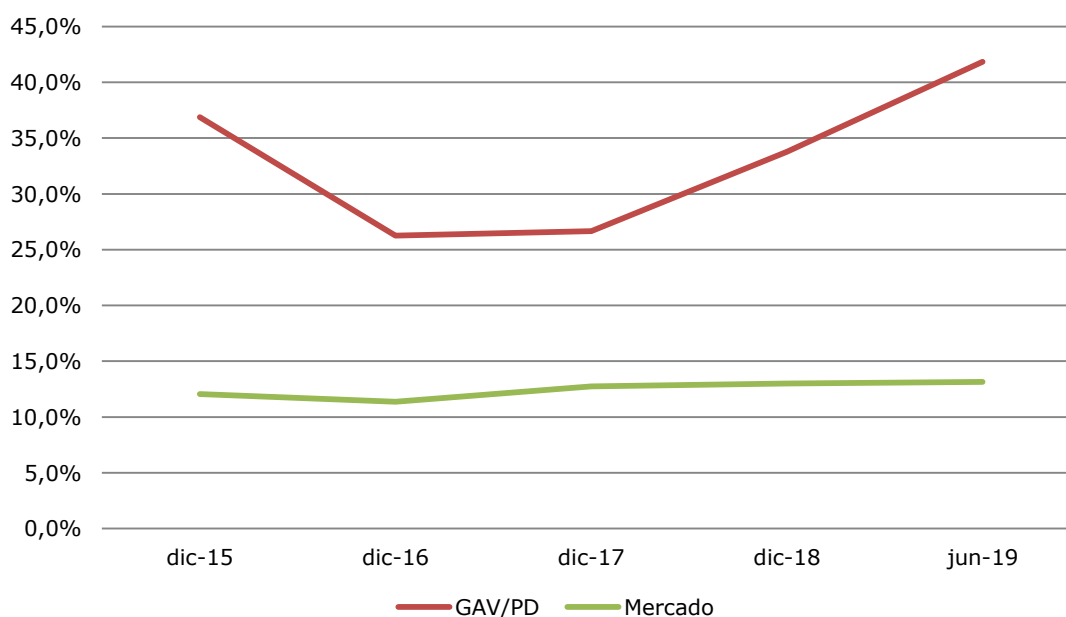


Ilustración 12: Bupa Vida vs Mercado

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.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	36,9%	26,3%	26,7%	33,8%	41,8%
Gasto Ad. / Margen Contribución	215,9%	143,7%	172,1%	196,9%	237,3%
Margen Cont / Prima Directa	17,07%	18,28%	15,49%	17,15%	17,62%
Result. Final/ Prima Directa	-11,17%	-3,59%	-6,74%	-10,14%	-14,77%

Tabla 5: Ratios de Mercado

Indicadores Mercado	dic.-15	dic.-16	dic.-17	dic.-18	jun.-19
Gasto Ad./ Prima Directa	12,05%	11,37%	12,74%	12,99%	13,14%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-121,67%	-117,93%	-106,46%	-169,03%	75,01%
Margen Cont / Prima Directa	-9,90%	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-17,52%
Result. Final/ Prima Directa	7,47%	7,24%	10,21%	6,83%	5,78%

"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."