



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Reseña Anual

ANALISTAS:  
Sebastián Arriagada T.  
Hernán Jiménez A.  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)  
[sebastian.arriagada@humphreys.cl](mailto:sebastian.arriagada@humphreys.cl)

FECHA  
Septiembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas	<b>A+</b>
Tendencia	<b>Estable<sup>1</sup></b>

EEFF base 30 de junio de 2021

Estados de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Inversiones	6.644.864	7.441.106	6.314.467	6.050.625	6.958.811	6.748.270
Cuentas por cobrar de seguros	1.262.664	2.135.547	1.122.532	1.690.062	2.159.256	2.127.311
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	63.876	103.342	78.521	165.337	525.478	176.264
Otros activos	1.293.592	1.837.195	2.144.011	3.160.368	3.884.234	3.776.572
<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>13.527.779</b>	<b>12.828.417</b>
Reservas técnicas	3.157.403	3.366.869	2.555.663	1.922.459	3.251.692	3.411.807
Deudas por operaciones de seguro	297.719	1.071.821	929.680	951.137	1.071.611	1.006.567
Otros pasivos	2.567.861	2.131.153	1.193.607	2.147.871	2.717.445	1.467.055
Patrimonio	3.242.013	4.947.347	4.980.581	6.044.925	6.487.031	6.942.988
<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>13.527.779</b>	<b>12.828.417</b>

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2016	2017	2018	2019	2020	jun-21
Prima directa	10.360.318	11.791.131	9.601.894	9.096.297	13.192.962	8.293.228
Prima cedida	427.647	863.984	717.135	1.242.767	1.937.363	250.194
Prima retenida	9.932.671	10.927.147	8.884.759	7.853.530	11.255.599	8.043.034
Costos de siniestro	6.820.345	8.937.534	6.883.054	6.283.932	6.529.948	4.724.294
Resultado de intermediación	880.983	586.064	347.885	553.553	863.112	681.719
Costos de administración	2.721.192	3.143.062	3.242.478	4.067.154	4.020.004	1.971.729
Resultado de inversiones	142.994	71.362	37.491	70.927	10.171	-90.325
<b>Resultado final</b>	<b>-372.358</b>	<b>-794.666</b>	<b>-973.355</b>	<b>-1.735.656</b>	<b>-320.451</b>	<b>455.957</b>

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

# 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 2021, esta compañía fue clasificada en "*Categoría AA-*" por **Humphreys**.

En relación con la contingencia, asociada a la crisis producto del Covid-19; el volumen de venta evidenciado en **Bupa Vida** le ha permitido hacer frente a sus obligaciones, en caso de que la crisis se extienda por un plazo mayor, el nivel de holgura de su primaje le permitiría una contracción sustancial y continuar haciendo frente a sus gastos operacionales en el corto plazo. A juicio de **Humphreys**, la compañía no debiese tener mayores problemas en el contexto actual de pandemia.

El cambio de tendencia de "*En Observación*" a "*Estable*" obedece a que, en los hechos, se ha observado una adecuada gestión de la matriz durante la crisis sanitaria, quien es el principal apoyo de la compañía aseguradora. A juicio de **Humphreys**, se espera que dicha gestión continúe junto al apoyo sostenido de la matriz a **Bupa Vida**.

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 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.

Para la mantención de la clasificación, es necesario que la empresa continúe la adecuada relación entre activos y reservas, que se mantenga el nivel crediticio de sus inversiones y que no se deteriore la calidad de su cartera de seguros. Asimismo, es relevante que la participación de mercado de la compañía no se vea deteriorada de forma significativa.

## 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.

## Hechos recientes

### Primer semestre 2021

A junio de 2021, la empresa generó un primaje directo por \$8.293 millones, lo que representa un aumento de un 42,85% respecto a lo registrado en el mismo período en 2020. La distribución de la prima directa del ramo de salud por línea fue de un 66,82%, 11,98% y 11,83% para las líneas de colectivos tradicionales, bancaseguros y *retail* individuales respectivamente.

El margen de contribución de la compañía a la misma fecha alcanzó los \$2.471 millones (\$1.772 en junio de 2020). En el mismo período, **Bupa Vida** tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$4.724 millones, un 87,92% mayor a lo observado en junio de 2020. Cabe recordar, que la compañía presenta contratos con reaseguros, sin embargo, a junio 2021 retuvo un 96,98%, asumiendo un mayor riesgo.

En el primer semestre de 2021, los costos de administración alcanzaron los \$1.971 millones, lo que representa un aumento de 4,26% con respecto al mismo período en 2020. Esta cifra es 0,23 veces la prima directa alcanzada en ese período, mientras que el resultado de inversión totalizó un valor negativo de \$90 millones. Debido a esto, el resultado final de la compañía fue de \$455 millones, un 695,4% mayor a lo alcanzado en junio de 2020, cuando cerró en \$57 millones.

## Definición 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. Cabe destacar que el patrimonio de la aseguradora equivale a 3,3% del patrimonio de su matriz local.

**Cartera de inversiones conservadora:** Las inversiones totales de la compañía alcanzan los \$ 6.460 millones y equivalen a dos veces sus reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija (80,1%), 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 2021 la compañía presentó un indicador de 0,85 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 2021 presenta una alta concentración en los tramos de salud representando con respecto al margen de contribución, un 91,5% 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 de 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 0,28%. No obstante a esto, cabe señalar que, en cuanto a seguros de salud, éstos han presentado una disminución en el último periodo, alcanzando una participación del 1,89%.

**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.

La sociedad i presenta un plan de negocios cuya estrategia está claramente definida. 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 2021, **Bupa Vida** alcanzó un monto de \$ 8.293 millones, lo que representa un alza del 42,9% con respecto al mismo periodo del año 2020, donde alcanzó \$5.805 millones. A continuación, se puede observar la evolución de la prima directa:

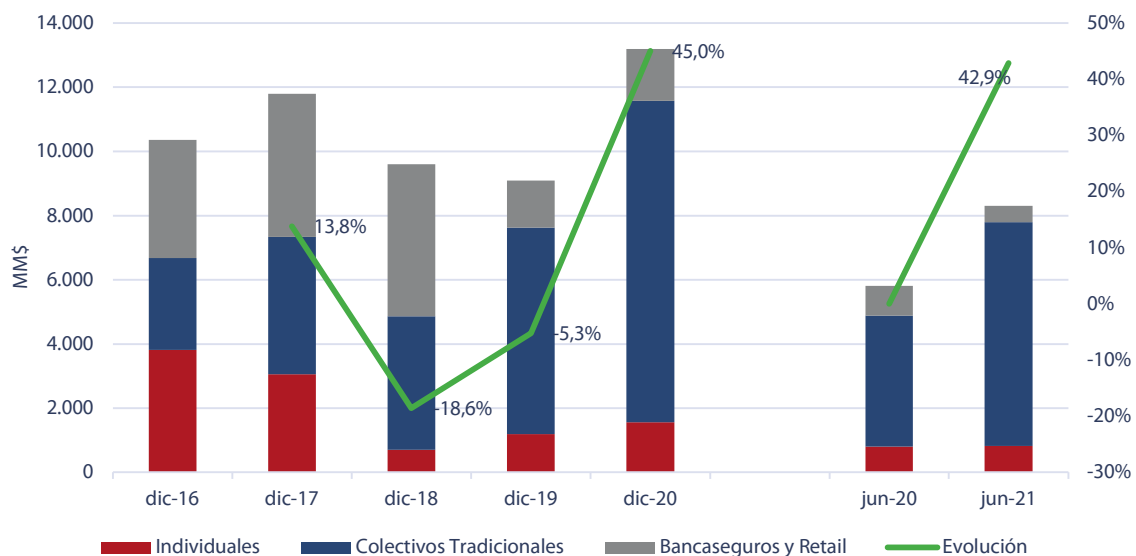


Ilustración 1: Evolución prima directa

## Mix de productos

**Bupa Vida** tiene como objetivo el desarrollo de los seguros individuales, colectivos y masivos enfocados en las líneas de salud, las que, a junio de 2021, representaron el 9,94%, 83,99% y 6,06% del primaje directo, respectivamente. En relación con el margen de contribución, la proporción corresponde a un 17,22% y 65,61% y 17,17%, respectivamente. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a junio de 2021.

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a junio de 2021		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Individuales	9,94%	17,22%
Colectivos	83,99%	65,61%
Masivos	6,06%	17,17%

## Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad<sup>2</sup> global superiores al mercado. A diciembre de 2020, la siniestralidad global fue de 58,02%, mostrando una disminución respecto al año 2019 donde alcanzó 80,01%. A junio de 2021, la siniestralidad de **Bupa Vida** fue de 58,74%, mientras que la del mercado<sup>3</sup> fue de un 42,6%. La Ilustración 2 presenta la evolución del indicador para la compañía y el mercado.

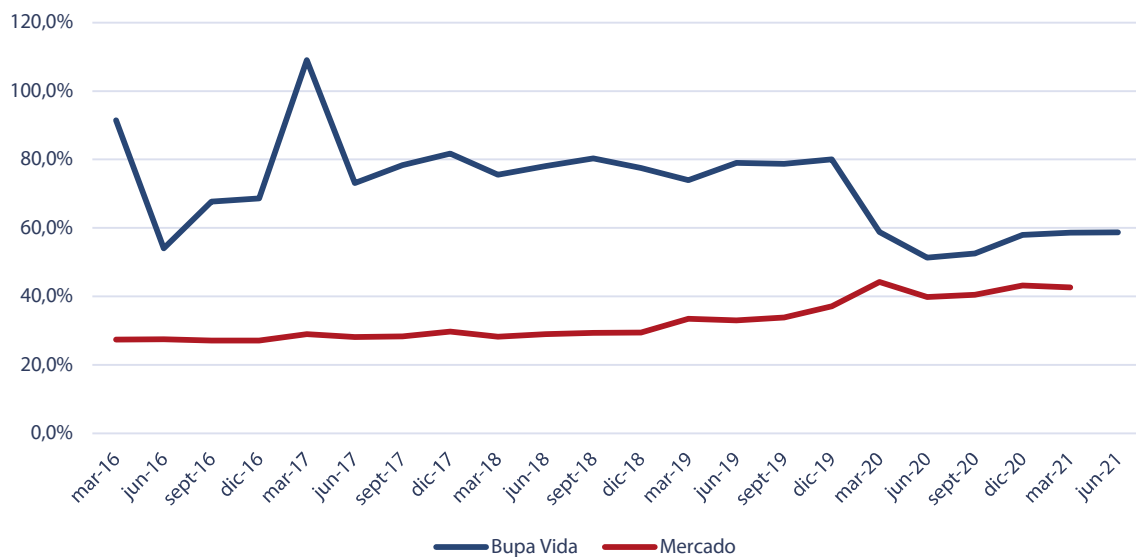


Ilustración 2: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **Bupa Vida**, históricamente ha sido superior al nivel presentado por el mercado. Este indicador, a diciembre de 2020, fue de 28,29%, mostrando así un aumento en comparación al cierre de 2019. A junio de 2021, el rendimiento técnico de la compañía fue de 30,73%. La Ilustración 5 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

<sup>2</sup> Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

<sup>3</sup> Comparando última información disponible del mercado a marzo 2021.

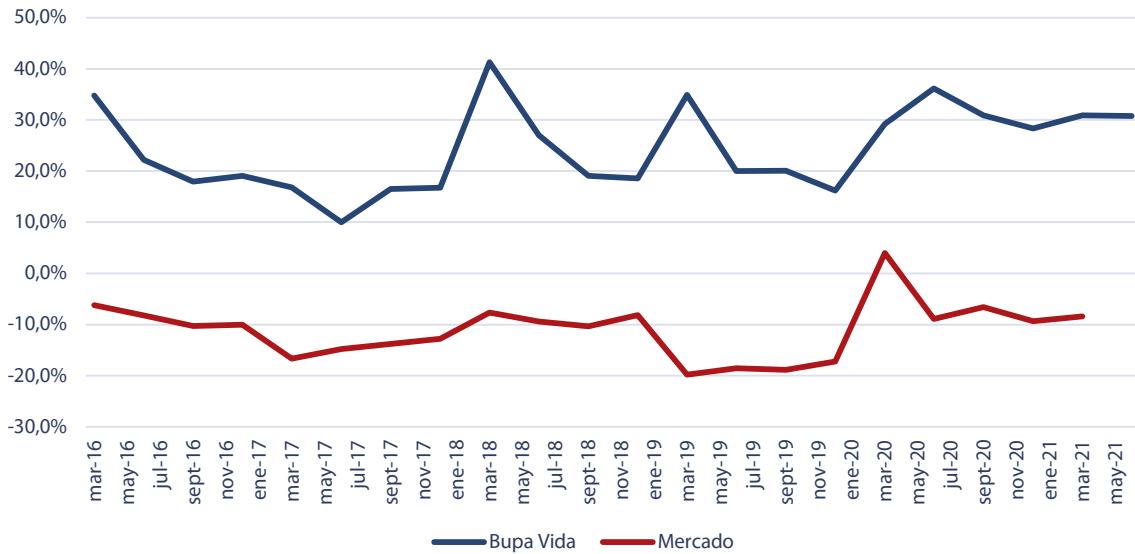


Ilustración 3: Rendimiento técnico

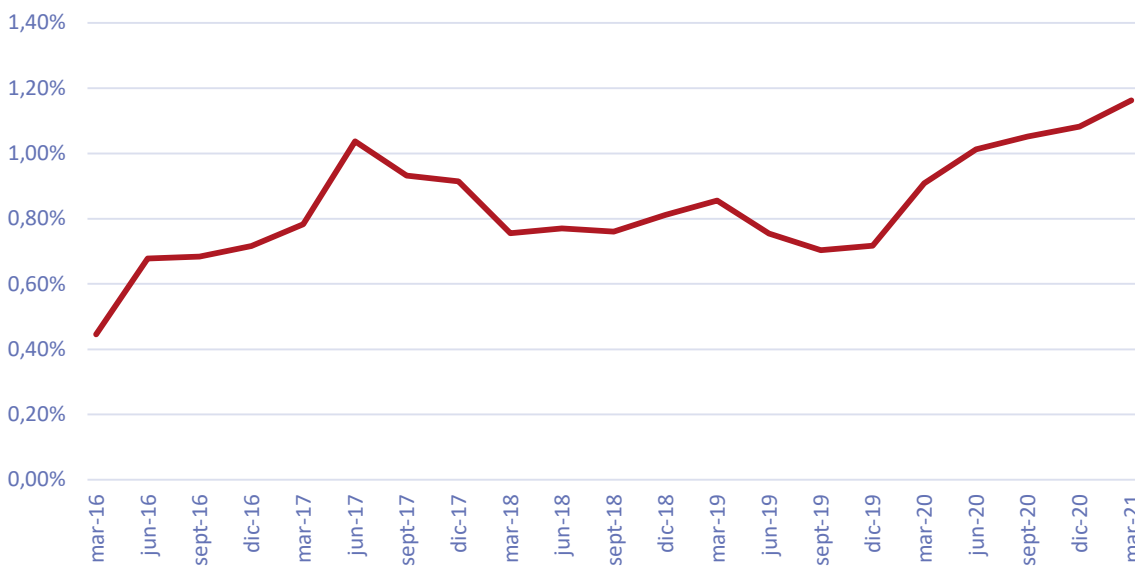


Ilustración 4: Participación de mercado global

## Industria y participación de mercado

A diciembre de 2020, **Bupa Vida** presenta una baja participación de mercado a nivel global<sup>4</sup>, siendo esta de un 1,08% mostrando un aumento con respecto al 2019; a marzo de 2021, la participación de mercado de la compañía

<sup>4</sup> No considera mercado de rentas vitalicias.



fue de 1,16%. En relación con las ramas en las que participa la compañía, a diciembre de 2020 salud individual alcanzó una participación total de 1,95%, mientras que salud de colectivos totalizó un 1,86%, incrementando en un 19,60% y 48,59%, respectivamente, respecto al cierre de 2019.

## Capitales asegurados

A junio de 2021, **Bupa Vida** contaba con 198.385 ítems vigentes, concentrándose un 76,9% en la línea de colectivos tradicionales. A su vez, presentaba capitales asegurados por \$12.977.695 millones. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Ítem vigentes

Línea	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Individuales	24.553	4.499	2.894	3.113	31.920
Colectivos Tradicionales	73.955	70.798	98.346	138.393	152.555
Bancaseguros y Retail	74.836	71.365	19.846	19.245	13.910
<b>Total</b>	<b>173.344</b>	<b>146.662</b>	<b>121.086</b>	<b>160.751</b>	<b>198.385</b>

## Inversiones

A junio de 2021, los activos representativos de reserva técnica y patrimonio de riesgo exceden en un 8,37% el mínimo que debe mantenerse de acuerdo con las disposiciones y normativas vigentes y en un 186,13% las reservas técnicas. Estos activos se descomponen en un 85,58% de inversiones financieras y 11,52% en otros. La Ilustración 5 presenta la distribución de las inversiones de **Bupa Vida**.

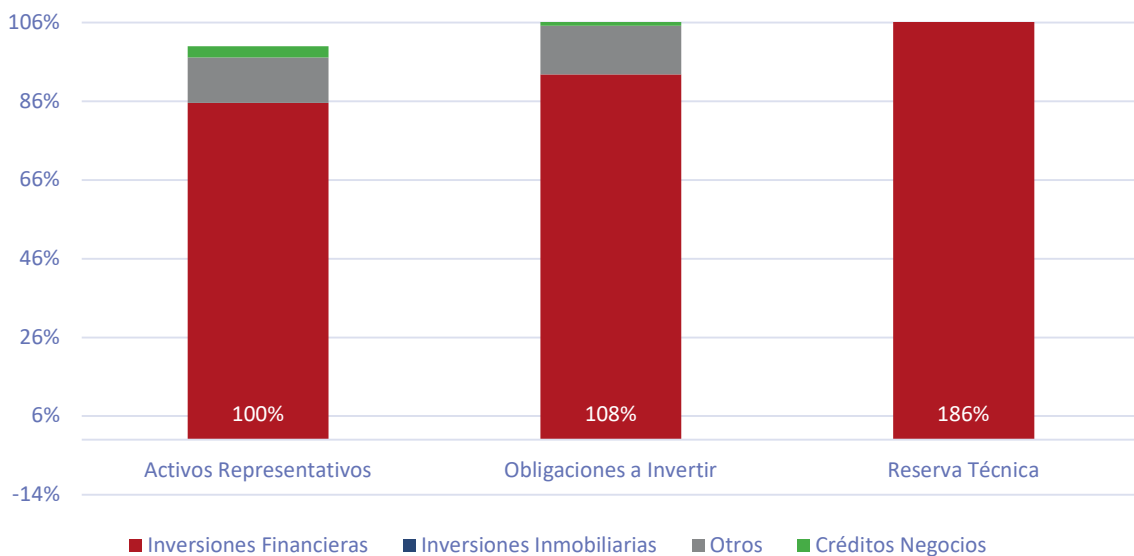


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

## Cartera de productos tradicionales

### Evolución de la prima directa por producto

**Bupa Vida**, dada su definición de negocios, posee, dentro de los seguros individuales, colectivos y masivos, una alta concentración en la línea de salud, presentando en conjunto a junio de 2021 un primaje de \$ 7.378 millones, monto superior en un 38,60% con respecto al mismo periodo del año 2020. En menor medida, la compañía opera con seguros temporal de vida, incapacidad e invalidez y accidentes personales, los que representaron a junio de 2021 un 8,94%, 1,83% y 0,27%, respectivamente, de la prima directa. La Ilustración 6 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

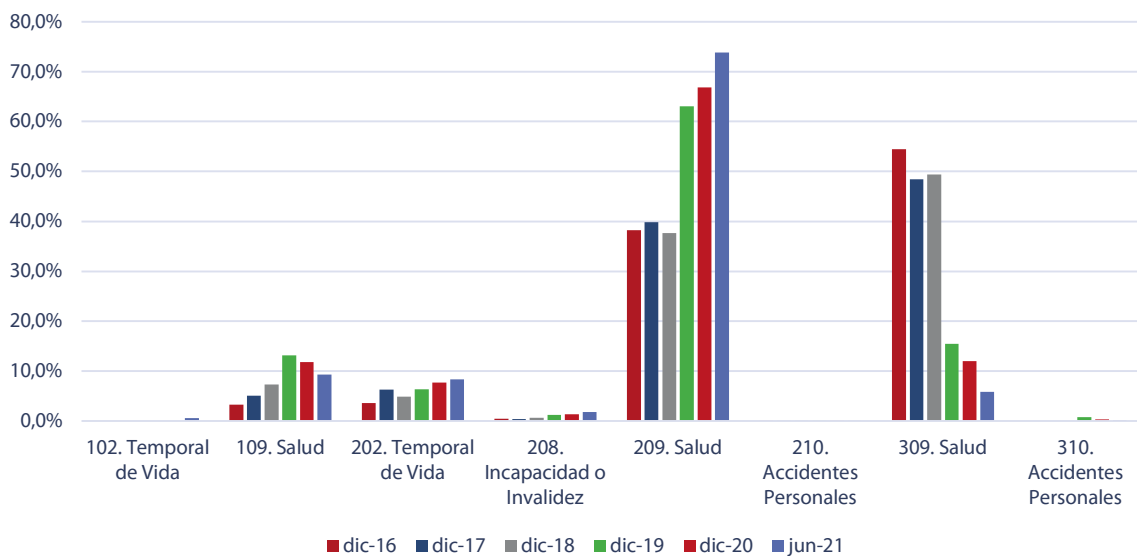


Ilustración 6: Evolución de la prima directa por rama

### Posicionamiento de productos

A diciembre de 2020, la rama de salud de la línea de colectivos tradicionales, la más importante de la compañía, presentó una participación de mercado del 1,86%, mostrando un aumento en comparación al mismo período en 2019. A marzo de 2021, la misma rama representó un 2,55%, mientras que la segunda más importante, salud de la línea de masivos alcanzó un 1,30%. La Ilustración 7 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de **Bupa Vida**.

### Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía, medido como costo de siniestro sobre prima retenida, alcanzó un 58,7% a junio de 2021 a nivel global influenciada principalmente por los seguros colectivos que, al mismo periodo de tiempo, registraba niveles de 66,7%. Por su parte, los seguros individuales presentaron y una siniestralidad negativa de 17,4% mientras que los seguros masivos un 20,1%. En cuanto a los seguros de salud en conjunto, alcanzaron una

siniestralidad de 59,7%. La Ilustración 8 presenta la evolución del indicador de siniestralidad para cada rama en la que participa **Bupa Vida**.

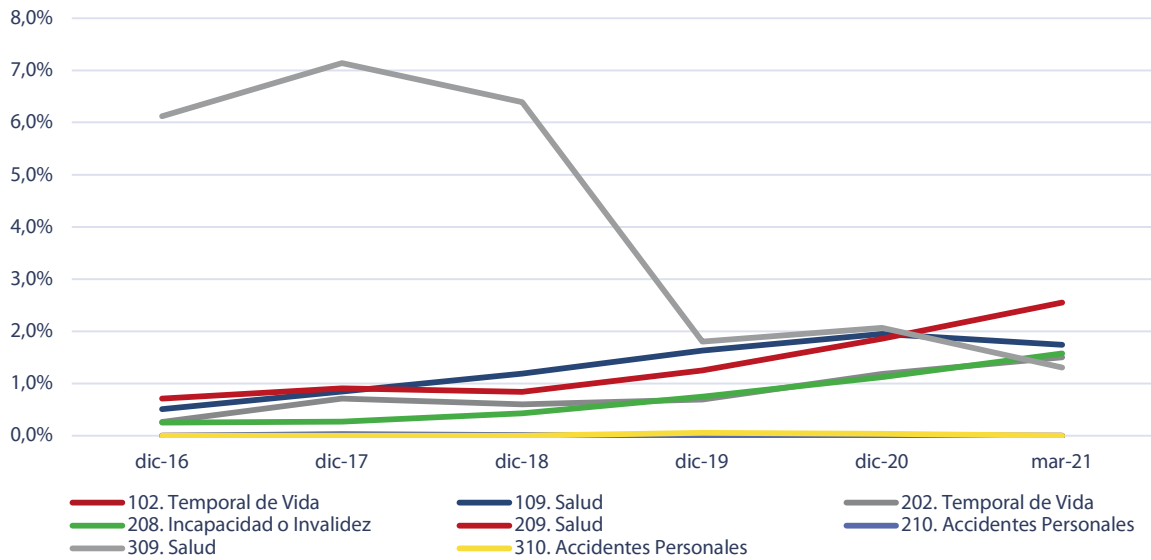


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

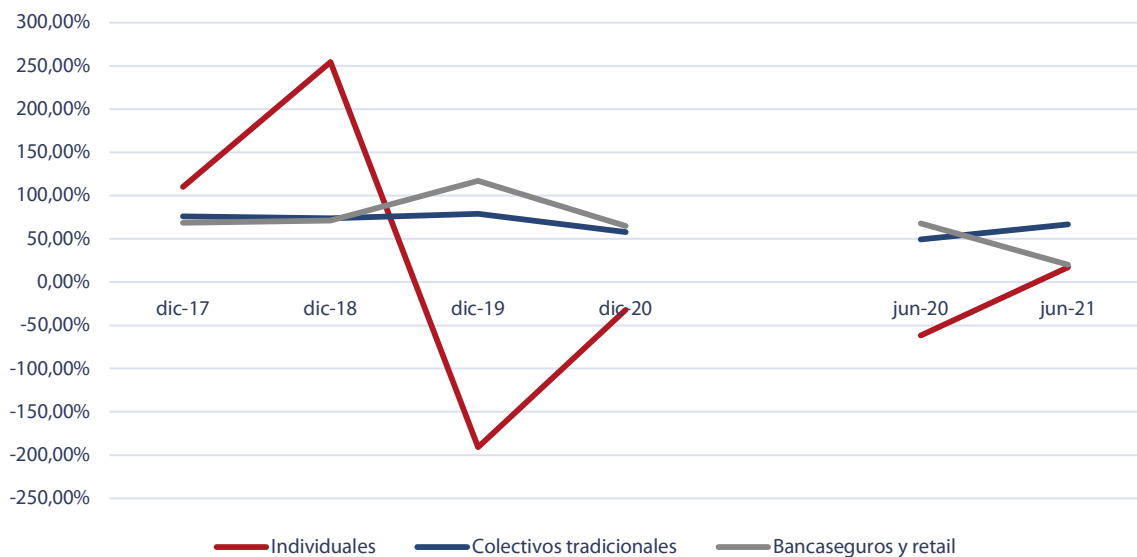


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

## Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 9 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Bupa Vida**. La rama de seguros masivos es la que muestra el valor más alto, siendo éste un 84,47%. Por otra parte, los ramos individuales y colectivos presentan indicadores de un 51,6% y un 24,2%, respectivamente. En tanto, los seguros de salud en conjunto presentaron un rendimiento técnico de 36,4%. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de los últimos años del rendimiento técnico por rama:

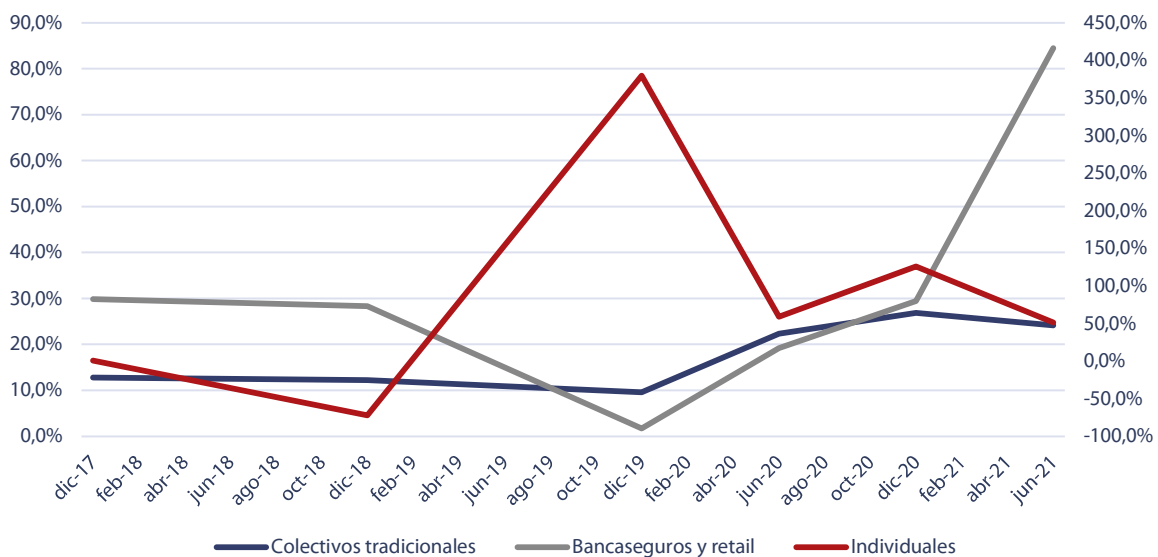


Ilustración 9: Rendimiento técnico por línea

## Desempeño de la compañía

### Generación de caja

**Bupa Vida**, Durante los últimos años, exceptuando los años 2018 y 2020, ha mostrado un déficit en la generación de flujo con su operación, alcanzando un monto de menos 337 millones en el segundo trimestre de 2021.

Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS					
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-1.336.031	-2.007.286	86.009	-2.570.514	197.285	-337.532
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-35.754	-53.170	-68.889	-7.319	-87.694	-8.263
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	1.295.479	2.145.613	-11.382	2.654.763	701.702	-21.431
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	300.638	219.532	297.365	296.789	379.803	1.164.671
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	219.532	297.365	296.789	379.803	1.164.671	799.344

## Endeudamiento y posición patrimonial

El indicador de endeudamiento de **Bupa Vida**, medido como pasivo sobre patrimonio, presenta niveles inferiores a los alcanzado por el mercado de seguros de vida; promediando en los últimos tres cierres anuales las 0,95 veces. A junio de 2021, el endeudamiento de la compañía fue de 0,85 veces, mientras que el mercado<sup>5</sup> alcanzó las 9,60 veces. La Ilustración 10 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

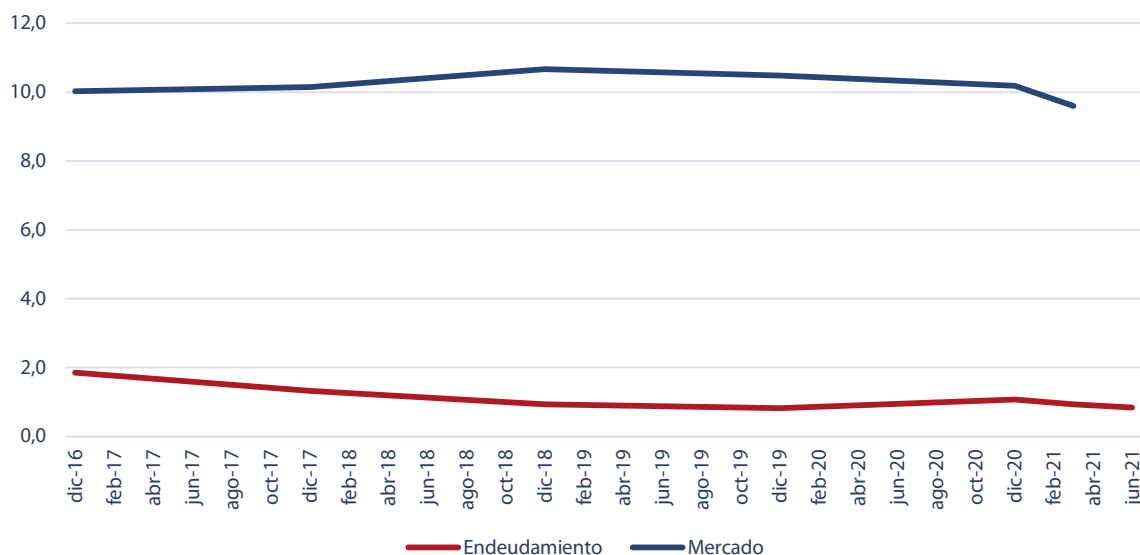


Ilustración 10: Endeudamiento

El patrimonio de la compañía en los últimos años, a nivel general, ha mostrado una tendencia al alza, promediando en los últimos tres cierres anuales \$5.837 millones. Al cierre de 2020, el patrimonio **Bupa Vida**

<sup>5</sup> Información actualizada con último reporte CMF (Marzo 2021).

presentó variaciones, alcanzando un nivel \$6.487.031 millones; mientras que, a junio de 2021, el patrimonio fue de \$6.942 millones. En cuanto al resultado de la compañía, es posible observar que al cierre de 2020 se obtuvieron pérdidas por \$320 millones, lo que representa una disminución del 81,5% con lo registrado en 2019. Al cierre del primer semestre de 2021, el resultado fue de \$455 millones. La Ilustración 11 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía desde 2016.

## Margen y 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 presenta una menor eficiencia que el mercado; promediando en los últimos cinco cierres anuales, un nivel de eficiencia promedio de 32%. A junio de 2021, este indicador fue de 24%; mientras que el mercado<sup>6</sup> presentó una eficiencia de 17%.

La relación de gastos de administración respecto al margen de contribución ha sido volátil durante el período analizado, alcanzando en promedio en los últimos tres cierres anuales un nivel de 214%<sup>7</sup>. A junio de 2021, el indicador alcanzó el 80% y -216% para **Bupa Vida** y el mercado respectivamente. La Ilustración 12 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.

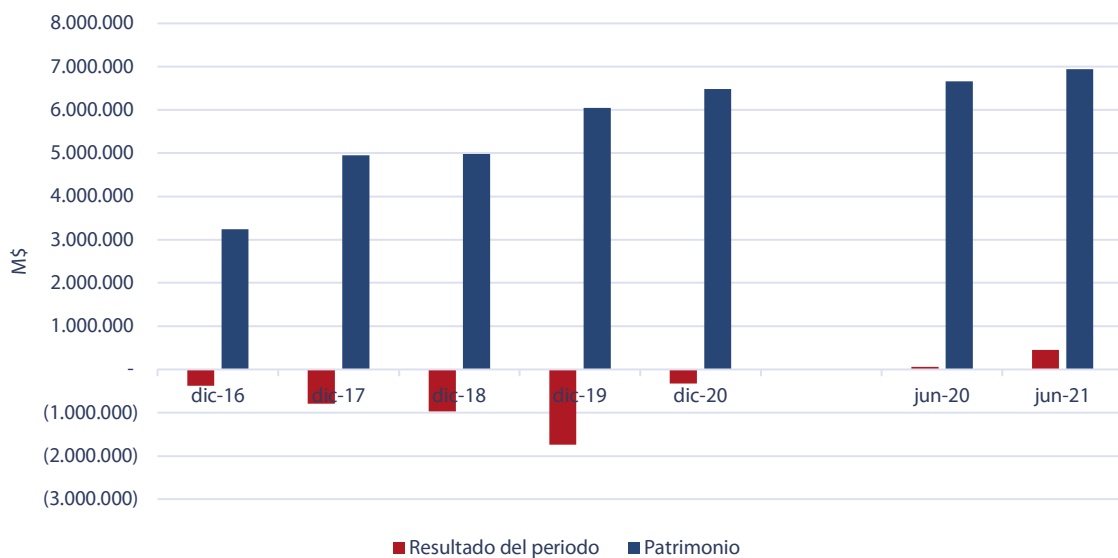


Ilustración 11: Evolución del patrimonio y resultado

<sup>6</sup> Información actualizada con último reporte CMF (marzo 2021).

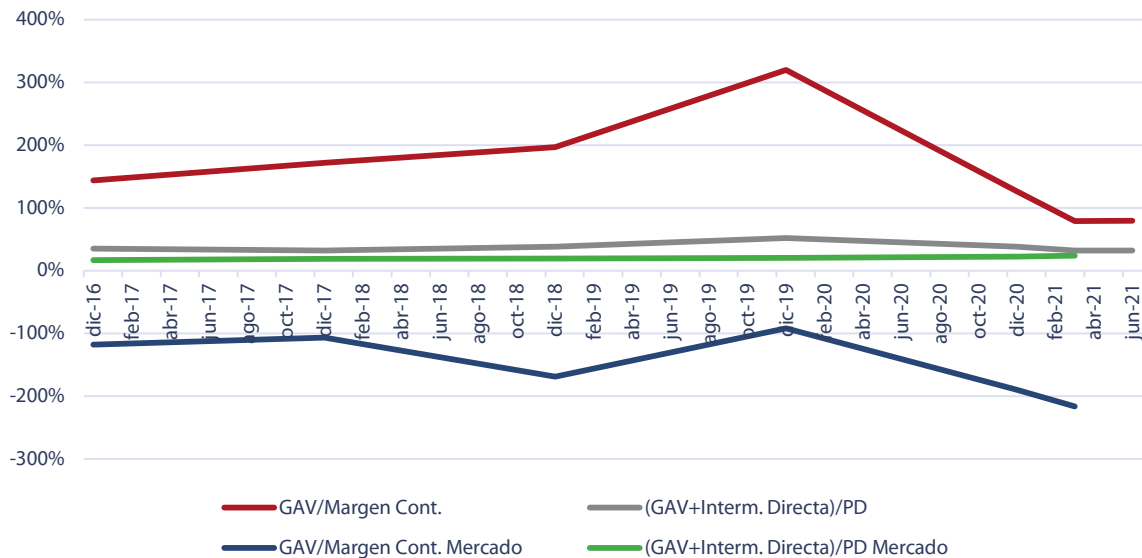


Ilustración 12: **Bupa Vida** vs mercado

## Ratios

A continuación, se presentan las Tabla 4 y Tabla 5, que reúnen las principales ratios de **Bupa Vida** y el mercado respectivamente.

Tabla 4: Ratios **Bupa Vida**

<b>Bupa Vida</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>jun-21</b>
Gastos adm. / Prima directa	26,27%	26,66%	33,77%	44,71%	30,47%	23,78%
Gastos adm / Margen contribución	143,72%	172,11%	196,92%	319,90%	126,24%	79,77%
Margen contribución / Prima directa	69,58%	58,10%	50,78%	31,26%	79,22%	125,36%
Resultado final / Prima directa	-3,59%	-6,74%	-10,14%	19,08%	-2,43%	5,50%

Tabla 5: Ratios de mercado

<b>Mercado</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>mar-21</b>
Gastos adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	16,50%	17,45%
Gastos adm / Margen contribución	-117,93%	106,46%	-169,03%	-92,05%	-189,87%	-216,20%
Margen contribución / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,69%	-8,07%
Resultado final / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	12,08%	35,13%

*“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.”*