



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.

Reseña Anual

ANALISTAS:

Hernán Jiménez A.

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas **A+**
 Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio de 2022

Estado de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Inversiones	7.441.106	6.314.467	6.050.625	6.958.811	8.376.185	10.220.500
Cuentas por cobrar de seguros	2.135.547	1.122.532	1.690.062	2.159.256	2.373.309	2.991.437
Part. reaseguro en las reservas técnicas	103.342	78.521	165.337	525.478	226.682	193.458
Otros activos	1.837.195	2.144.011	3.160.368	3.884.234	3.974.167	4.315.732
Total activos	11.517.190	9.659.531	11.066.392	13.527.779	14.950.343	17.721.127
Reservas técnicas	3.366.869	2.555.663	1.922.459	3.251.692	4.254.641	4.910.063
Deudas por operaciones de seguro	1.071.821	929.680	951.137	1.071.611	927.355	1.099.063
Otros pasivos	2.131.153	1.193.607	2.147.871	2.717.445	1.345.445	1.672.136
Patrimonio	4.947.347	4.980.581	6.044.925	6.487.031	8.422.902	10.039.865
Total pasivos y patrimonio	11.517.190	9.659.531	11.066.392	13.527.779	14.950.343	17.721.127

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Prima directa	11.791.131	9.601.894	9.096.297	13.192.962	17.977.407	9.726.099
Prima cedida	863.984	717.135	1.242.767	1.937.363	499.875	238.135
Prima retenida	10.927.147	8.884.759	7.853.530	11.255.599	17.477.532	9.487.964
Costos de siniestro	8.937.534	6.883.054	6.283.932	6.529.948	11.544.470	6.331.059
Resultado de intermediación	586.064	347.885	553.553	863.112	1.434.721	858.155
Costos de administración	3.143.062	3.242.478	4.067.154	4.020.004	3.968.518	2.382.964
Resultado de inversiones	71.362	37.491	70.927	10.171	-148.723	110.873
Resultado final	-794.666	-973.355	-1.735.656	-320.451	259.806	306.852

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 Anglolib. La compañía fue clasificada en “*Categoría AA*” por **Humphreys** hasta el 01 de junio de 2022.

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, desde antes de la constitución de la compañía de seguros, 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.

La clasificación de riesgo recoge como un elemento positivo e hecho que la compañía mantiene un crecimiento sostenido y ya está en una etapa de mayor consolidación, al menos si se considera que ya en 2021 dejó atrás los resultados negativos propios de una sociedad en formación. En opinión de **Humphreys**, el bajo endeudamiento de **Bupa Vida**, así como su elevada holgura en inversiones, permiten presumir que se tiene una buena base para mantener el crecimiento mostrado hasta la fecha,

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. No obstante, se reconoce que es un factor que, al menos parcialmente, se debiese ir diluyendo en paralelo al desarrollo natural del negocio.

Tampoco es ajeno a la clasificación, la alta concentración que muestra la compañía en el segmento salud que, si bien responde a su definición de negocio y a la experiencia del grupo, ello no inhibe que hace comparativamente más sensible a la compañía a todos los eventos que pudieren incidir en su segmento de mercado (riesgo propio de las empresas de nichos).

La sociedad tiene un historial reducido, lo cual lleva a que existe mayor dificultad para extrapolar un comportamiento futuro a partir de su comportamiento pasado; de hecho, su primaje casi se duplicó entre los años 2019 y 2022

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.

La tendencia de la clasificación de riesgo se califica “*Estable*” por cuanto no se esperan cambios relevantes, sin perjuicio que se espera que se mantenga el crecimiento de la compañía, a tasas superiores a las del mercado en su conjunto y se consoliden sus utilidades en el tiempo.

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 2022

A junio de 2022, la empresa generó un primaje directo por \$9.726 millones, lo que representa un aumento de un 17,28% respecto a lo registrado en el mismo período en 2021. La distribución de la prima directa del ramo de salud por línea fue de un 84,47%, 5,08% y 10,45% para las líneas de colectivos tradicionales, bancaseguros y *retail* e individuales respectivamente.

El margen de contribución de la compañía a la misma fecha alcanzó los \$1.864 millones (\$2.472 en junio de 2021). En el mismo período, **Bupa Vida** tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$6.331 millones, un 34,01% mayor a lo observado en junio de 2021. Cabe recordar, que la compañía presenta contratos con reaseguros, sin embargo, a junio 2022 retuvo un 97,43%, asumiendo un mayor riesgo.

En el primer semestre de 2022, los costos de administración alcanzaron los \$2.383 millones, lo que representa un aumento de 20,86% con respecto al mismo período en 2021. Esta cifra es 0,25 veces la prima directa alcanzada en ese período, mientras que el resultado de inversión totalizó un valor de \$111 millones.

Debido a esto, el resultado final de la compañía fue de \$307 millones, un 32,70% menor a lo alcanzado en junio de 2021, cuando cerró en \$455 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 fue calificada en “Categoría AA” por **Humphreys** hasta el 1 de julio de 2022, y prepagando su deuda el mismo mes. Sin embargo, 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 3,53% 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 2022 la compañía presentó un indicador de 0,77 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 2022 presenta una alta concentración en los ramos 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 1,57%.

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 contar de junio del 2021 ya 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 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 2022, **Bupa Vida** alcanzó un monto de \$9.726 millones, lo que representa un alza del 17,3% con respecto al mismo periodo del año 2021, donde alcanzó \$8.293 millones. En la Ilustración 1 se puede observar la evolución de la prima directa.

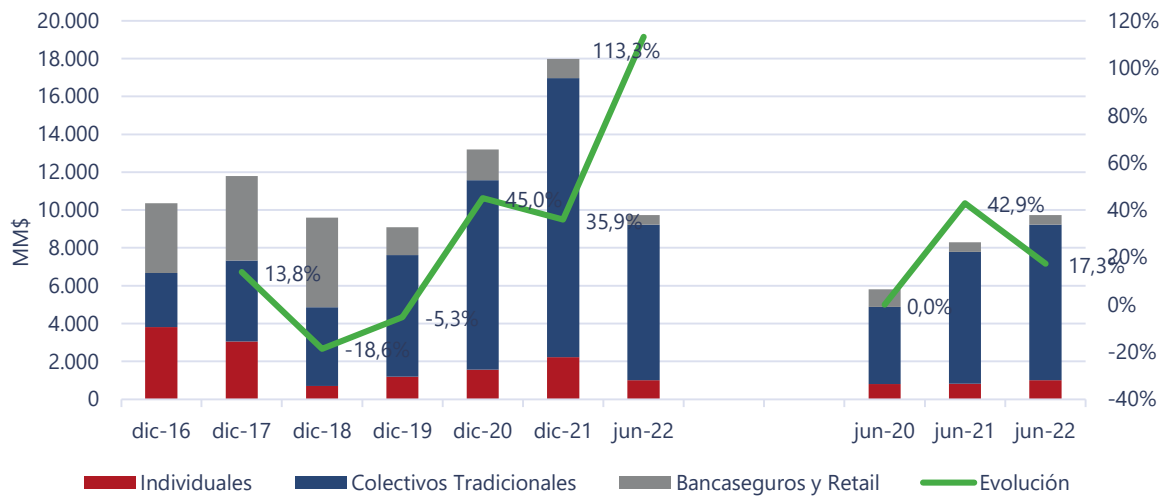


Ilustración 1: Evolución prima directa

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 2022 representaron el 10,45%, 84,47% y 5,08% del primaje directo, respectivamente. En relación con el margen de contribución, la proporción corresponde a un 48,53%, 45,10% y 6,37%, respectivamente. La Tabla 1 presenta la distribución de la prima directa y del margen de contribución de la compañía a junio de 2022.

Tabla 1: Cartera de productos

Cartera a junio de 2022		
Tipo de póliza	Importancia sobre prima directa	Importancia sobre margen de contribución
Individuales	10,45%	48,53%
Colectivos	84,47%	45,10%
Masivos	5,08%	6,37%

Siniestralidad y rendimiento técnico global

La compañía ha presentado niveles de siniestralidad¹ global superiores al mercado. A diciembre de 2021, la siniestralidad global fue de 66,05%, mostrando un aumento respecto al año 2020 donde alcanzó 58,02%. A junio de 2022, la siniestralidad de **Bupa Vida** fue de 66,73%, mientras que la del mercado fue de un 43,0%. La Ilustración 2 presenta la evolución del indicador para la compañía y el mercado.

¹ Siniestralidad calculada como costo de siniestro sobre prima retenida neta ganada.

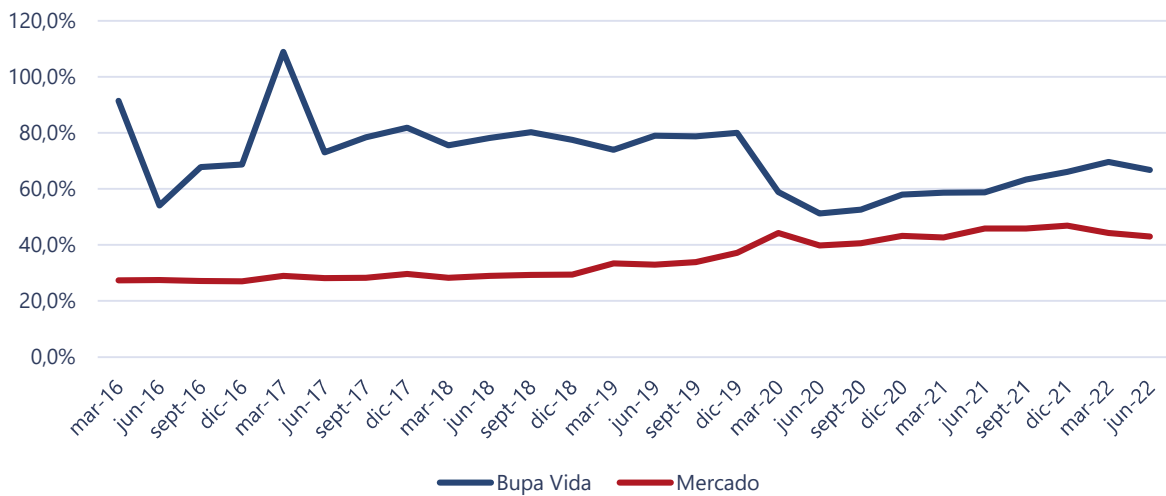


Ilustración 2: Siniestralidad global

En cuanto al rendimiento técnico de **Bupa Vida**, históricamente ha sido superior al nivel presentado por el mercado. Este indicador, a diciembre de 2021, fue de 21,75%, mostrando así una disminución en comparación al cierre de 2020. A junio de 2022, el rendimiento técnico de la compañía fue de 19,64%. La Ilustración 3 presenta la evolución del indicador de rendimiento técnico de la compañía y a nivel de mercado.

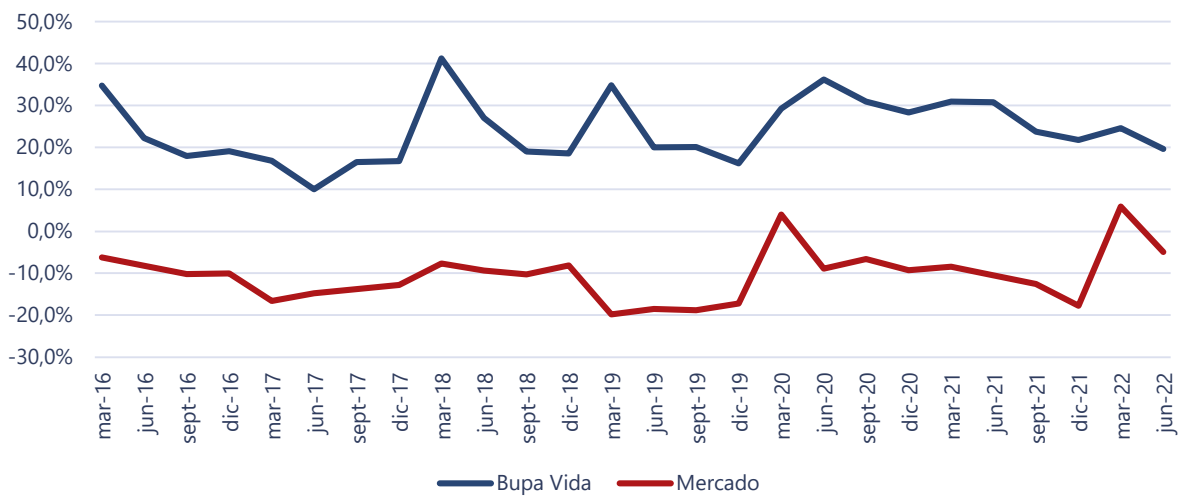


Ilustración 3: Rendimiento técnico

Industria y participación de mercado

A diciembre de 2021, **Bupa Vida** presenta una baja participación de mercado a nivel global², siendo esta de un 1,60% mostrando un aumento con respecto al 2020; a junio de 2022, la participación de mercado de la compañía fue de 1,16%. En relación con las ramas en las que participa la compañía, a diciembre de 2021 salud individual alcanzó una participación total de 4,24%, mientras que salud de colectivos totalizó un 5,52%, incrementando en un 117,54% y 197,13%, respectivamente, respecto al cierre de 2020.

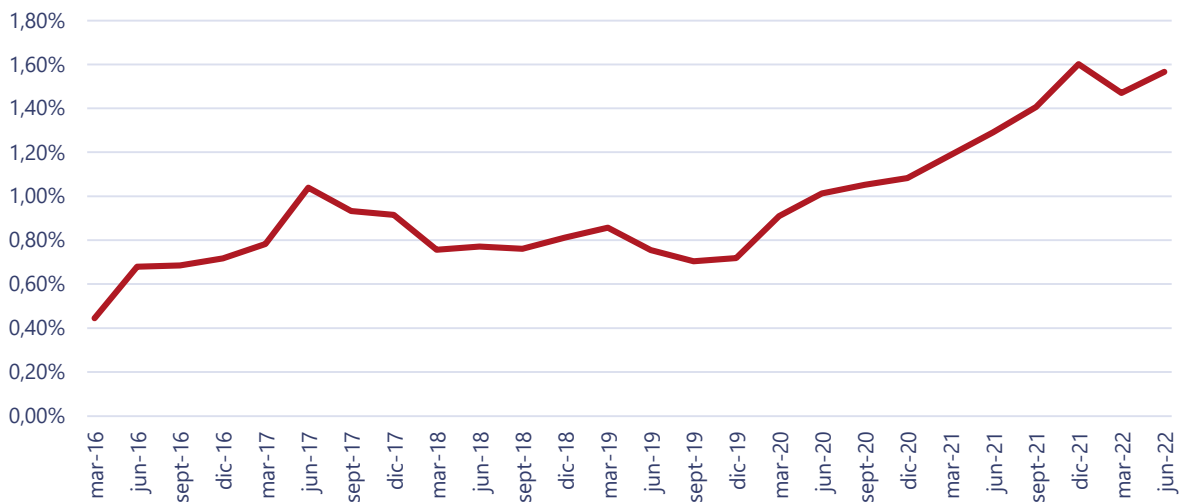


Ilustración 4: Participación del mercado global

Capitales asegurados

A junio de 2022, **Bupa Vida** contaba con 390.292 ítems vigentes, concentrándose un 60,26% en la línea de individuales. A su vez, presentaba capitales asegurados por \$14.985.367 millones. En la Tabla 2 se presenta la evolución de los ítems vigentes de la compañía.

Tabla 2: Ítems vigentes

Línea	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Individuales	24.553	4.499	2.894	3.113	200.131	235.209
Colectivos Tradicionales	73.955	70.798	98.346	138.393	158.286	142.653
Bancaseguros y Retail	74.836	71.365	19.846	19.245	15.572	12.430
Total	173.344	146.662	121.086	160.751	373.989	390.292

² No considera mercado de rentas vitalicias.

Inversiones

A junio de 2022, 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**.

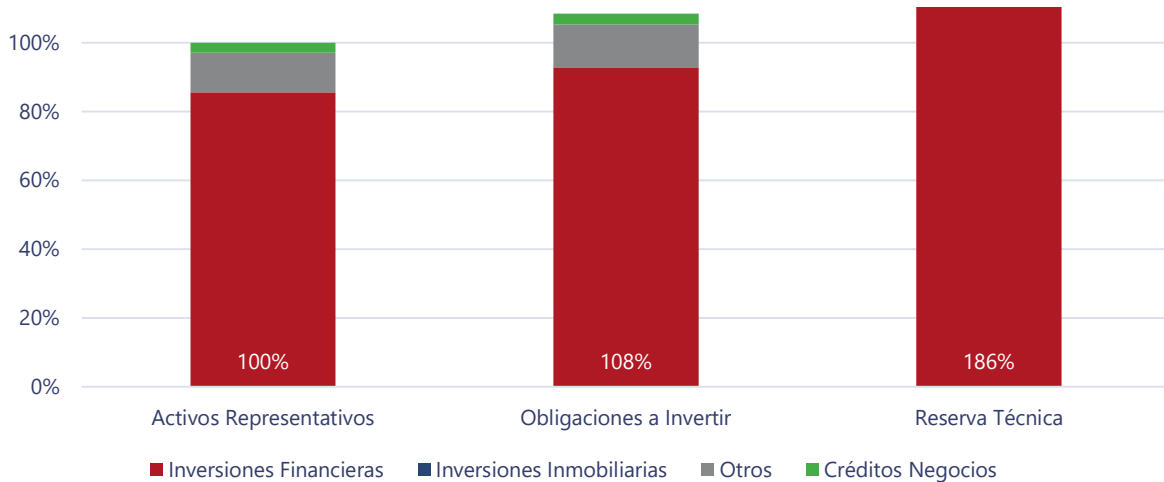


Ilustración 5: Cobertura de inversiones

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 2022 un primaje de \$ 8.807 millones, monto superior en un 19,36% con respecto al mismo periodo del año 2021. En menor medida, la compañía opera con seguros temporal de vida, incapacidad e invalidez y accidentes personales, los que representaron a junio de 2022 un 7,15%, 1,78% y 0,52%, respectivamente, de la prima directa. La Ilustración 6 presenta la evolución de la prima directa por rama de la compañía.

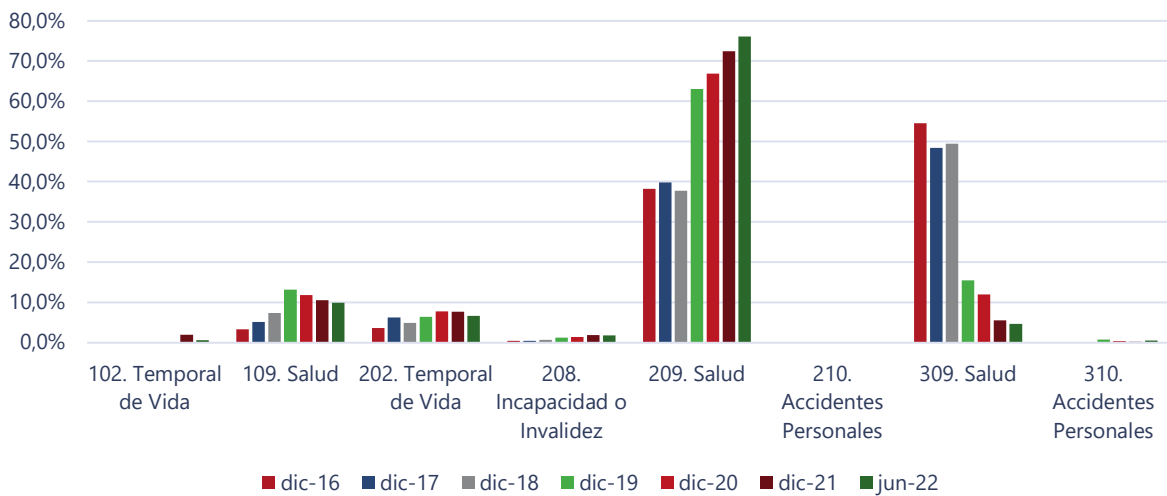


Ilustración 6: Evolución de la prima directa por rama

Posicionamiento de productos

A diciembre de 2021, la rama de salud de la línea de colectivos tradicionales, la más importante de la compañía, presentó una participación de mercado del 5,52%, mostrando un aumento en comparación al mismo período en 2020. A junio de 2022, la misma rama representó un 3,14%, mientras que la segunda más importante, salud de la línea de individual alcanzó un 2,16%. La Ilustración 7 presenta la evolución de la participación de mercado de cada rama de **Bupa Vida**.

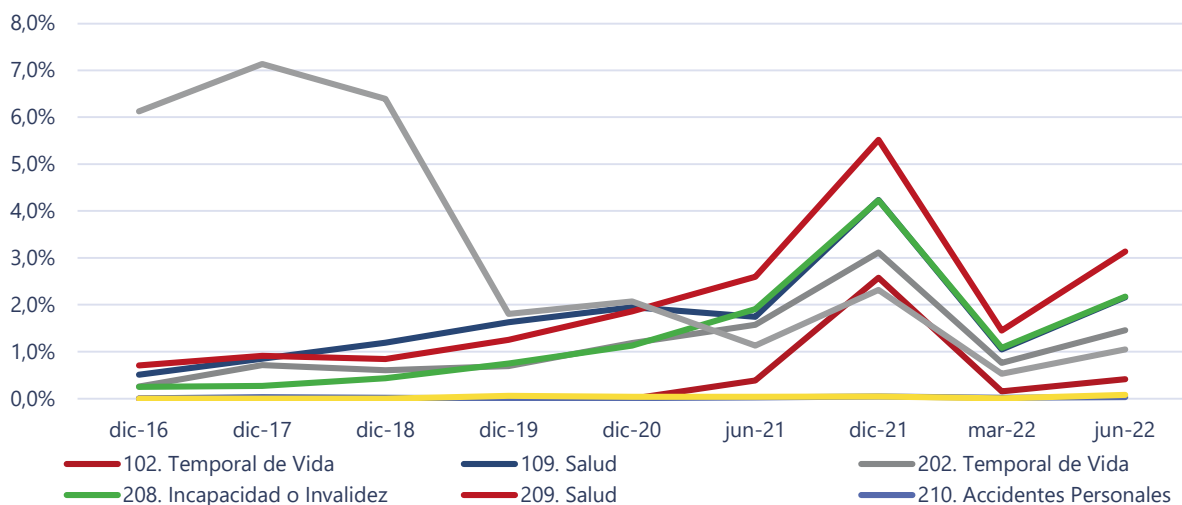


Ilustración 7: Participación de mercado por rama

Siniestralidad por productos

La siniestralidad de la compañía, medido como costo de siniestro sobre prima retenida, alcanzó un 66,73% a junio de 2022 a nivel global influenciada principalmente por los seguros colectivos que, al mismo periodo de tiempo, registraba niveles de 73,99%. Por su parte, los seguros individuales presentaron una siniestralidad de 22,30% mientras que los seguros masivos un 44,10%. En cuanto a los seguros de salud en conjunto, alcanzaron una siniestralidad de 69,62%. La Ilustración 8 presenta la evolución del indicador de siniestralidad para cada rama en la que participa **Bupa Vida**.

Rendimiento técnico por productos

La Ilustración 9 muestra el rendimiento técnico de los productos ofrecidos por **Bupa Vida**. La rama de seguros individuales es la que muestra el valor más alto, siendo éste un 109,67%. Por otra parte, los ramos seguros y colectivos presentan indicadores de un 23,62% y un 12,52%, respectivamente. En tanto, los seguros de salud en conjunto presentaron un rendimiento técnico de 15,55%.

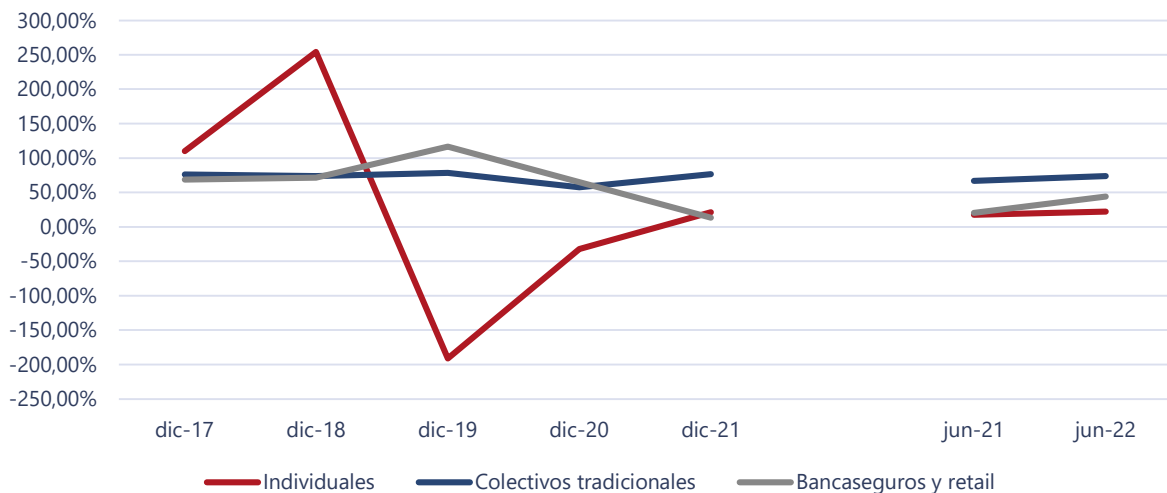


Ilustración 8: Siniestralidad por rama

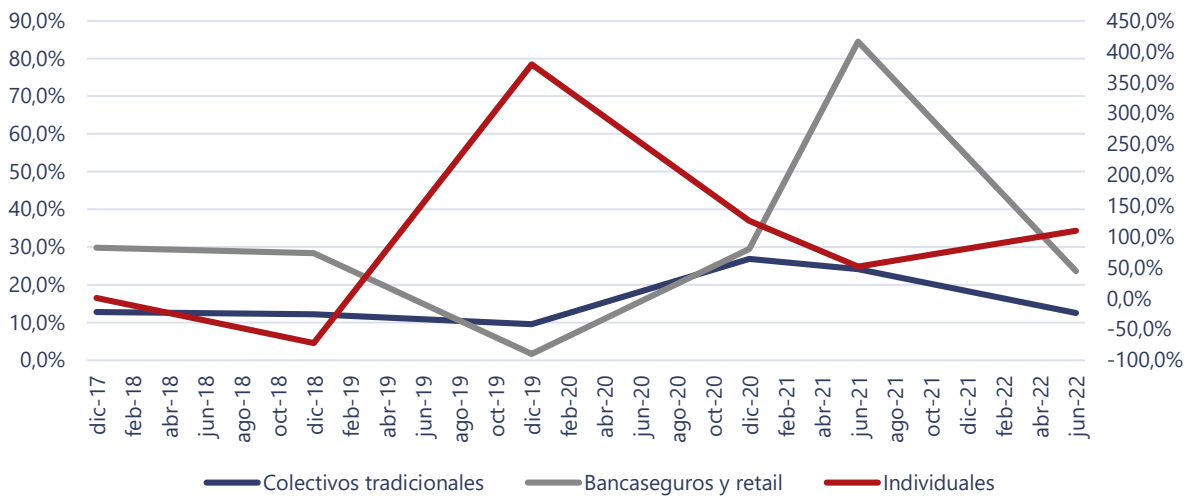


Ilustración 9: Rendimiento técnico por rama

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 1.205 millones en el segundo trimestre de 2021.

Flujo de efectivo (M\$ de cada período)	IFRS						
	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	jun-22
Total flujo de efectivo neto de actividades de la operación	-1.336.031	-2.007.286	86.009	-2.570.514	197.285	-1.501.921	-1.204.834
Total flujo de efectivo neto de actividades de inversión	-35.754	-53.170	-68.889	-7.319	-87.694	177.820	-20.961
Total flujo de efectivo neto de actividades de financiamiento	1.295.479	2.145.613	-11.382	2.654.763	701.702	1.632.635	1.286.917
Efectivo y efectivo equivalente al inicio del período	300.638	219.532	297.365	296.789	379.803	1.164.671	1.482.175
Efectivo y efectivo equivalente al final del período	219.532	297.365	296.789	379.803	1.164.671	1.482.175	1.547.548

Tabla 3: Evolución de los flujos de caja

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 0,90 veces. A junio de 2022, el endeudamiento de la compañía fue de 0,75 veces, mientras que el mercado alcanzó las 9,99 veces. La Ilustración 10 presenta la evolución del endeudamiento de la compañía y el mercado.

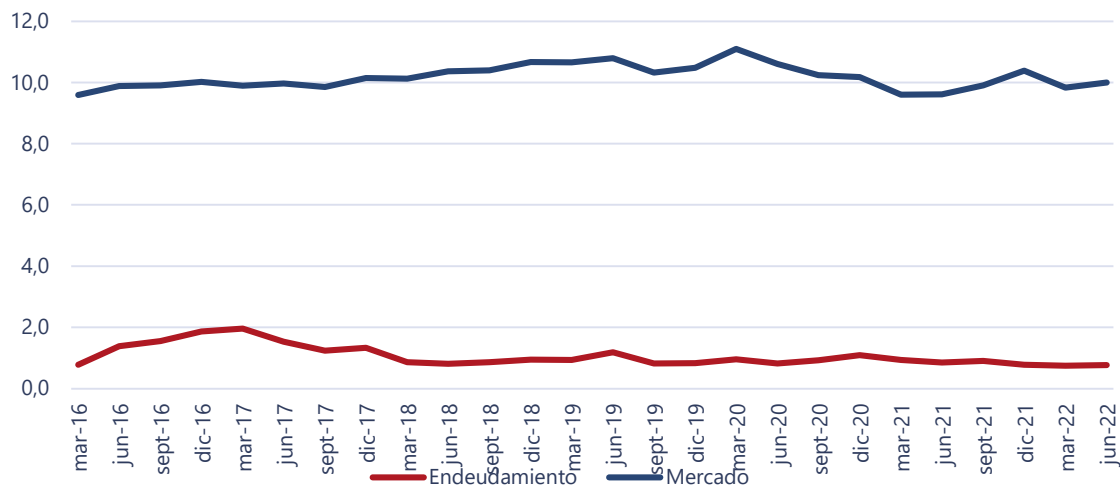


Ilustración 10: Endeudamiento

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 \$6.985 millones. Al cierre de 2021, el patrimonio **Bupa Vida** presentó variaciones, alcanzando un nivel \$8.422 millones; mientras que, a junio de 2022, el patrimonio fue de \$10.040 millones. En cuanto al resultado de la compañía, es posible observar que al cierre de 2021 se obtuvieron ganancias por \$260 millones, lo que representa una disminución del 181% con lo registrado en 2020. Al cierre del primer semestre de 2022, el resultado fue de \$307 millones. La Ilustración 11 presenta la evolución del patrimonio y resultado de la compañía desde 2016.

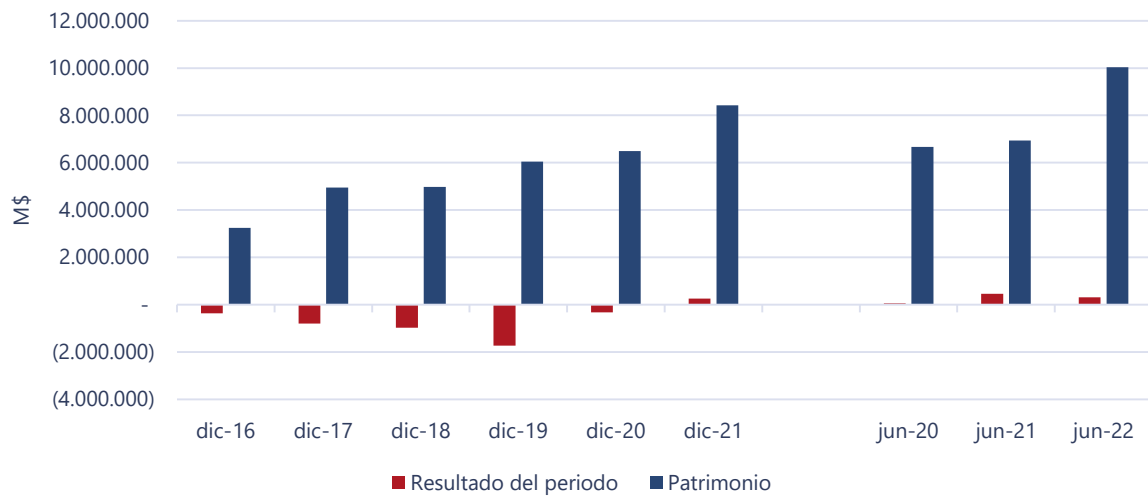
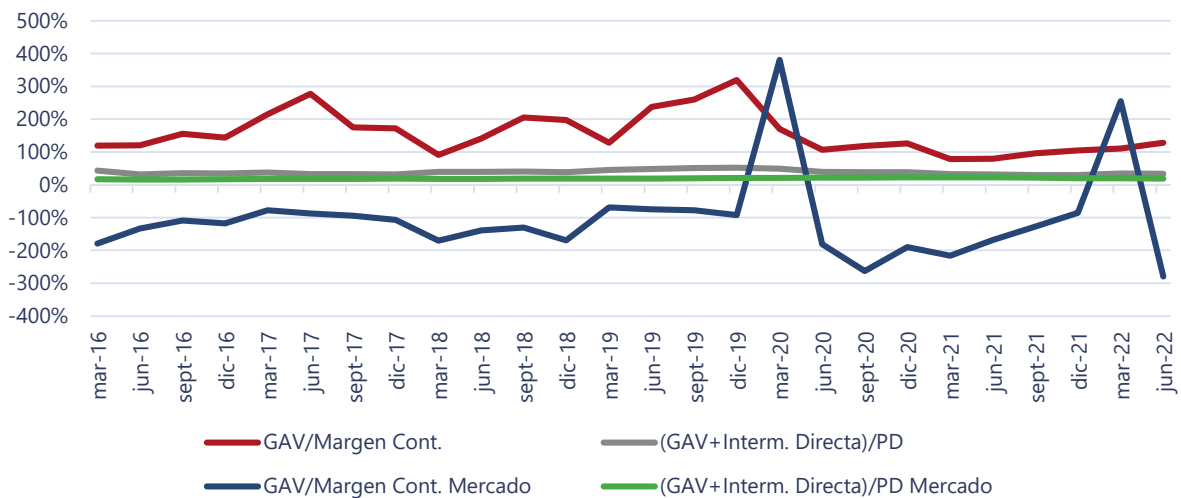


Ilustración 11: Evolución del patrimonio y resultado

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 33%. A junio de 2022, este indicador fue de 33%; mientras que el mercado presentó una eficiencia de 19%.

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 184%. A junio de 2022, el indicador alcanzó el 128% y -279% para **Bupa Vida** y el mercado respectivamente. La Ilustración 12 muestra la evolución de estos indicadores para la compañía y el mercado.


 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**

Bupa Vida	2016	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Gastos adm. / Prima directa	26,27%	26,66%	33,77%	44,71%	30,47%	22,08%	24,50%
Gastos adm / Margen contribución	143,72%	172,11%	196,92%	319,90%	126,24%	104,41%	127,87%
Margen contribución / Prima directa	69,58%	58,10%	50,78%	31,26%	79,22%	95,77%	78,20%
Resultado final / Prima directa	-3,59%	-6,74%	-10,14%	19,08%	-2,43%	1,45%	3,15%

Tabla 5: Ratios de mercado

Mercado	2016	2017	2018	2019	2020	2021	jun-22
Gastos adm. / Prima directa	11,37%	12,74%	12,99%	14,88%	16,50%	14,92%	13,54%
Gastos adm / Margen contribución	-117,93%	106,46%	-169,03%	-92,05%	-	-85,79%	-
Margen contribución / Prima directa	-9,64%	-11,97%	-7,69%	-16,16%	-8,69%	-17,39%	-4,86%
Resultado final / Prima directa	7,24%	10,21%	6,83%	5,46%	12,08%	19,44%	22,15%

"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."