



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.

(ex Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A.)

Septiembre 2017

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
Póliza Tendencia	A Estable
Estados financieros	Junio de 2017

Balance IFRS					
M\$	2013	2014	2015	2016	II-2017
Inversiones	2.381.775	3.459.122	5.158.376	6.564.697	8.330.662
Total cuentas de seguros	0	177.221	448.292	1.326.540	2.479.269
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	2.961	20.134	63.876	91.687
Otros activos	357.715	724.989	1.076.956	1.293.592	1.736.848
Total activos	2.814.868	4.424.939	6.759.450	9.264.996	12.649.334
Reservas técnicas	261.455	1.183.103	2.206.200	3.157.403	4.321.324
Deudas por operaciones de seguro	0	51.336	185.956	297.719	513.170
Otros pasivos	277.848	451.539	752.923	2.567.861	2.803.600
Patrimonio	2.275.565	2.738.961	3.614.371	3.242.013	5.011.240
Total pasivos y patrimonio	2.814.868	4.424.939	6.759.450	9.264.996	12.649.334

Estado de resultado IFRS					
M\$	2013	2014	2015	2016	II-2017
Margen de contribución	74.449	579.793	1.031.080	1.893.397	645.378
Prima directa	382.384	3.458.552	6.040.029	10.360.318	6.849.379
Prima cedida	0	4.426	80.206	427.647	403.875
Prima retenida	382.384	3.454.126	5.959.823	9.932.671	6.445.504
Costo de siniestros	177.265	2.049.925	3.820.082	6.820.345	1.710.374
R. intermediación	0	276.475	412.106	880.983	400.127
Costo de administración	738.309	1.799.078	2.226.291	2.721.192	1.788.771
Resultado de inversiones	35.597	68.463	101.718	142.994	37.530
Resultado final	-461.340	-796.674	-674.590	-372.358	-730.773

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, accidentes personales y S.O.A.P.

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), tres clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta y Viña del Mar, la empresa de hospitalización domiciliaria Clinical Service y el área internacional compuesta por Resomasa, Integramédica Perú y Anglolib. A julio de 2016, esta compañía fue clasificada en "Categoría A" por **Humphreys**.

A junio de 2017, la compañía aseguradora presentó un nivel de primaje de aproximadamente de \$ 6.849 millones (a diciembre de 2016 fue de \$ 10.360 millones), reservas técnicas por \$ 4.321 millones y un patrimonio de \$ 5.011 millones. En ese período operó en seis ramos distintos del área de la salud, finalizando con 270.727 pólizas vigentes, de las cuales el 99,4% corresponde a SOAP.

La clasificación de riesgo en "Categoría A" para los contratos de seguros emitidos por **Bupa Vida**, más allá de la historia de la compañía, se sustenta en el apoyo formal, mediante mecanismos usualmente aceptados en el mercado, en donde la matriz (Bupa Chile S.A.) se compromete a apoyar a la compañía de seguros para que mantenga los niveles patrimoniales exigidos por la normativa vigente y, además, pueda dar cumplimiento a las obligaciones asumidas con sus asegurados. Cabe destacar, que la matriz mantiene una solvencia más que 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.

Adicionalmente, es apoyo para la clasificación, el perfil conservador de las inversiones mantenidas a la fecha de clasificación, presentando una alta cobertura de las reservas netas (cercano al 200%) con bonos bancarios y depósitos a corto plazo, instrumentos altamente líquidos y seguros. También se destaca un endeudamiento moderado si se compara con las otras compañías de seguros de vida que no participan de seguros previsionales, aunque se presume que debiese acercarse al promedio a medida que crezca (tal como está sucediendo en los hechos).

Entre los elementos que restringen la nota otorgada se consideran la alta concentración de sus ventas en pocos productos (principalmente "Salud" y "SOAP") y la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala. No obstante, se reconoce que son factores que podrían mejorar en paralelo al desarrollo natural del negocio.

La evaluación también incorpora el hecho de que la sociedad registra un bajo margen de contribución, debido al crecimiento experimentado y la naturaleza de los ramos en que participa, característica que no le permite cubrir los costos de administración.

La perspectiva de clasificación se ubica en "Estable", ya que se estima que en el corto plazo no se producirán cambios relevantes que pudieren afectar significativamente el estado actual de la compañía.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración en su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Bajo margen de contribución comparado con empresas similares.

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.

Hechos recientes

De acuerdo con los estados financieros a junio de 2017, la compañía obtuvo una prima directa de \$ 6.849 millones, reteniendo el 94,1% de ésta. El primaje se distribuyó en los ramos de "SOAP" (35,4%), "Temporal de Vida" (4,0%), "Incapacidad o Invalidez" (0,2% del total) y "Salud", tanto en individuales como colectivos y masivos (2,9%, 26,6% y 30,8% del total, respectivamente).

Luego de las variaciones de las reservas técnicas, el resultado de intermediación y el costo de los siniestros —que ascendió a \$ 4.710 millones— se obtuvo en el período un margen de contribución de \$ 645.378 millones, que correspondió al 9,4% del primaje directo. Por ramos agrupados, el margen de contribución se distribuyó en -15,1%, 14,3% y 100,8% entre "individuales", "colectivos" y "masivos".

Los costos de administración del primer semestre de 2016 alcanzaron los \$ 1.789 millones, equivalentes al 26% de la prima directa. A junio del presente año, la empresa reportó un resultado final con pérdidas por \$ 730.773 millones.

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 A" por **Humphreys**. El soporte que brinda su matriz se ha reflejado en varias inyecciones de capital y en el apoyo con infraestructura y operaciones, en especial, para reducir los costos en forma significativa.

Cartera de inversiones conservadora: Las inversiones totales de la compañía alcanzan los \$ 8.433 millones y equivalen a 1,9 veces sus reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 72% son bonos que exhiben una clasificación igual o superior a "Categoría AA+" y el resto son depósitos a corto plazo en "Nivel 1+". La estrategia de inversión es definida por un comité de inversiones. Además, el hecho que las inversiones se concentren en valores de renta fija de corto plazo, reduce significativamente los riesgos de cambios de tasas de interés.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 1,5 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra levemente por sobre los observados en el segmento de empresas que no participan en el negocio de seguros previsionales, pero que, a juicio de

Humphreys, le permite sustentar el crecimiento presupuestado en el corto plazo y parte del mediano plazo (más a futuro dependerá de la capacidad de generar utilidades y de la políticas de reparto de dividendos).

Factores de riesgo

Alta concentración de márgenes: A junio de 2017, el 106% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los seguros de Salud (el masivo aporta el 101%). Por lo tanto, la compañía se ve más 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. A junio de 2017, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,01%.

Bajo margen de contribución: Los costos de administración se encuentran en niveles similares a los que tiene el mercado de empresas de seguros de vida que no venden seguros previsionales. Sin embargo, a junio de 2017, el margen de contribución sobre la prima directa de **Bupa Vida** es de 9,4% y esta cifra hace difícil alcanzar un cierre de año positivo. Este resultado proviene de la participación en "SOAP", donde el resultado de intermediación ocupa parte importante de la prima y de la variación de reservas técnicas producto del crecimiento experimentado.

Antecedentes generales

Propiedad

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, accidentes personales y S.O.A.P.

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. El organigrama de la organización, al 30 de junio de 2017, es el que se presenta en la Ilustración 1.

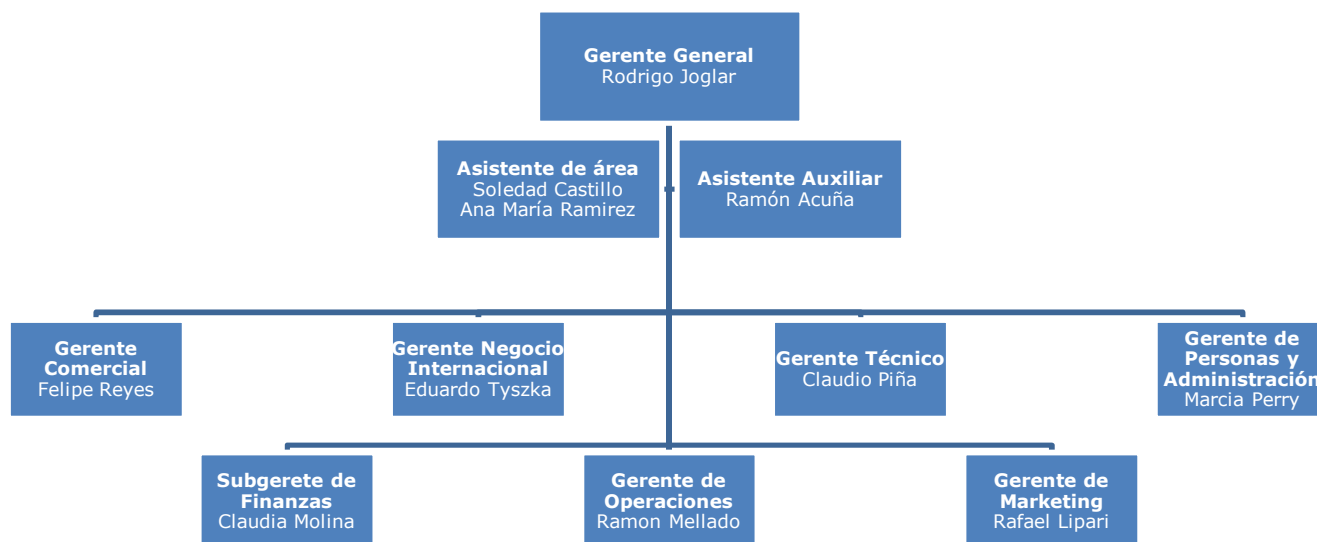


Ilustración 1: Organigrama **Bupa Vida**

La aseguradora es parte del grupo Bupa Chile S.A., siendo ésta dueña, directa e indirectamente, del 100% de la propiedad de la compañía. Bupa Chile S.A., un *holding* del rubro salud que forma parte de un grupo internacional del mismo nombre.

Durante 2016, Bupa Chile S.A. alcanzó ventas consolidadas por \$ 741.445 millones (US\$ 1.107,5 millones). Isapre Cruz Blanca, Integramédica y las clínicas (incluye Clinical Services) aportaron cerca del 74%, 23% y 11% de dichos ingresos, respectivamente. En términos de EBITDA, éste se ubicó en \$ 32.170 millones (US\$ 48,1 millones) y la contribución de cada filial fue en torno al 67,4% para Integramédica y 33,6% para los servicios hospitalarios. Al cierre del año, la empresa mantenía deuda financiera por \$176.534 millones (US\$ 263,7 millones) y un patrimonio por \$192.768 millones (US\$ 287,9 millones).

Los ingresos de la compañía provienen de cuatro segmentos, los cuales operan como una red y apoyan las sinergias comerciales y de costos: aseguradora (Isapre Cruz Blanca y **Bupa Vida**), servicios hospitalarios (clínicas y hospitalización domiciliaria), servicios ambulatorios (Integramédica) y el área internacional (con operaciones en Perú). A continuación, se describen las áreas de negocios:

Área aseguradora: Compuesta, en lo fundamental, por Isapre Cruz Blanca a la que se le agregó, a fines de 2013, la Compañía de Seguros Bupa. La isapre actualmente tiene una participación de mercado de 22,4% en términos de ingresos. Este segmento representó cerca del 73,5% de los ingresos totales del *holding* en 2016.

Área prestadora hospitalaria: Compuesta por Clínica Reñaca, Clínica Antofagasta, Clínica San José y Clinical Service (hospitalización domiciliaria), ubicadas en la regiones de Valparaíso, Antofagasta y de Arica y Parinacota, respectivamente, con un total de 343 camas. Recientemente, se incorporó Clínica Bupa Santiago. Representan el 10,5% de los ingresos totales.

Área prestadora ambulatoria: Compuesta por centros médicos Integramédica (uno de los principales prestadores de salud ambulatoria privada de país), la red de centros médicos Sonorad y centro médico Consulta Dra. Pilar Gazmuri. Representa alrededor del 22,5% de los ingresos del *holding*.

Área internacional: Incluye la gestión de Cruz Blanca Salud Perú, Resomasa (dedicada a los servicios de diagnóstico por imágenes), Anglolib (laboratorio) e Integramédica Perú. Esta última comenzó hace ya unos años su operación. El área internacional representa el 1,2% de los ingresos de la empresa.

Cartera de productos

La compañía tiene como objetivo el desarrollo de los seguros individuales y colectivos enfocados en las líneas de salud y SOAP.

La distribución de la cartera de productos el primer semestre de 2017—en términos de prima directa—se presenta en la Ilustración 2.

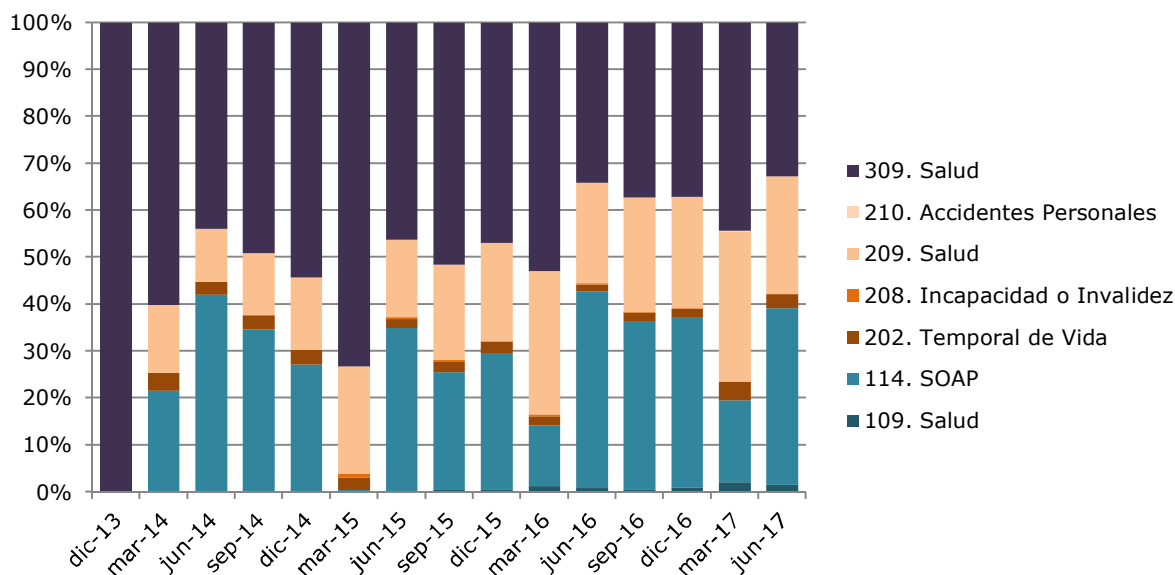


Ilustración 2: Distribución de la prima directa

Inversiones

Las inversiones de la compañía, a junio de 2017, están orientadas principalmente a instrumentos del Estado y depósito a plazos. La composición de los activos financieros (medidos como porcentaje de las reservas técnicas) y su clasificación, en el caso de la renta fija, se presentan en la Ilustración 3 e Ilustración 4.

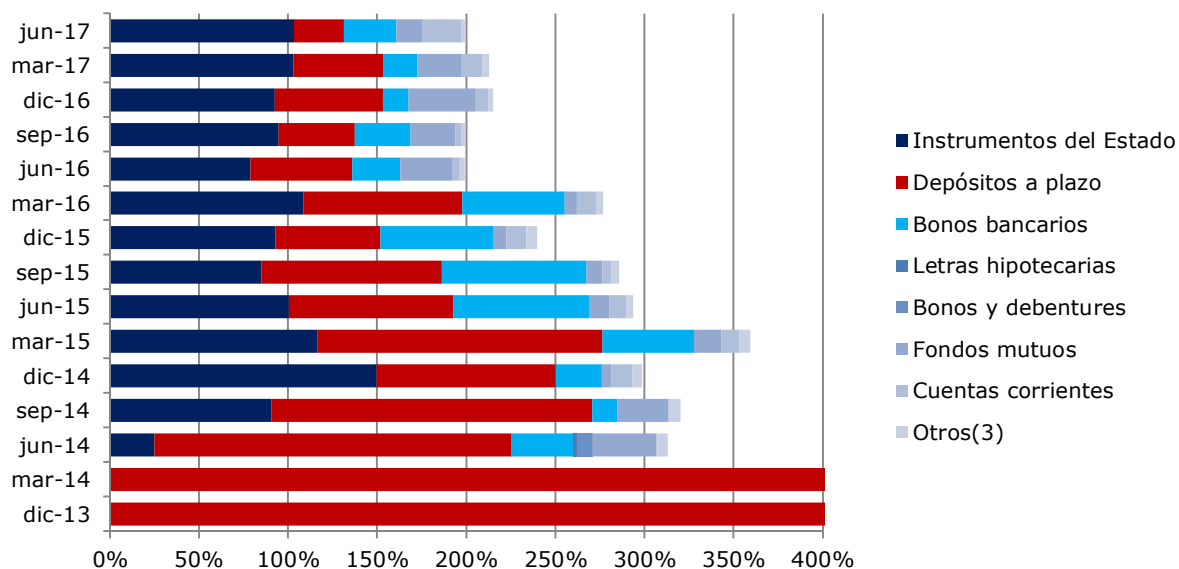


Ilustración 3: Inversiones sobre reservas técnicas

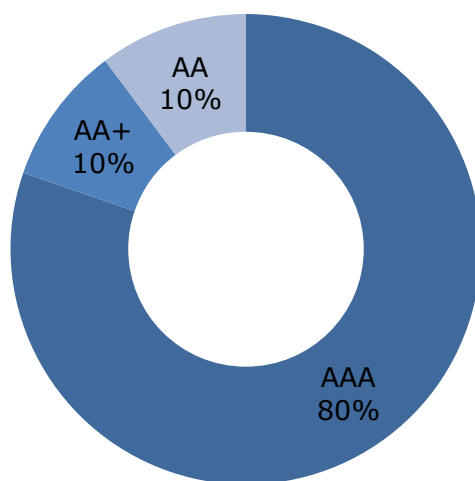


Ilustración 4: Distribución por clasificación de riesgo a junio de 2017

Se logra apreciar una estrategia conservadora de las inversiones hasta la fecha de clasificación.

Análisis financiero

Rendimiento técnico y siniestralidad

El rendimiento técnico¹ del primer semestre de 2017 resultó positivo para la mayoría de los ramos. Su rendimiento técnico global, como porcentaje de los ingresos, resultó menor al que obtuvieron las empresas de seguros de vida que no están dedicadas a vender seguros previsionales. Lo anterior se refleja en la Ilustración 5, mientras que la Ilustración 6 presenta el rendimiento técnico del mercado.

La siniestralidad² por su parte, resultó mayor en comparación con el mercado relevante. En particular, los ramos de salud—en el agregado—tuvieron un costo mayor que la retención de prima, mientras que para el SOAP este estuvo cerca del 77%. Los indicadores respectivos se pueden observar en la Ilustración 8 mientras que la Ilustración 7 exhibe la siniestralidad por grupo.

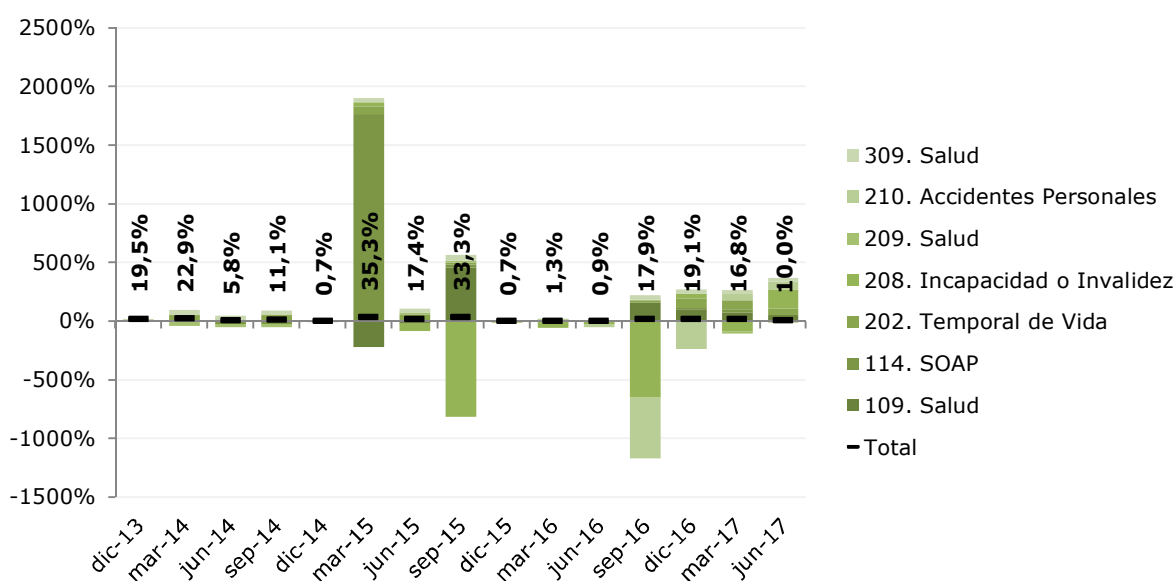


Ilustración 5: Rendimiento técnico Bupa Seguros de Vida

¹ Calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

² Calculado como costo de siniestros sobre prima retenida.

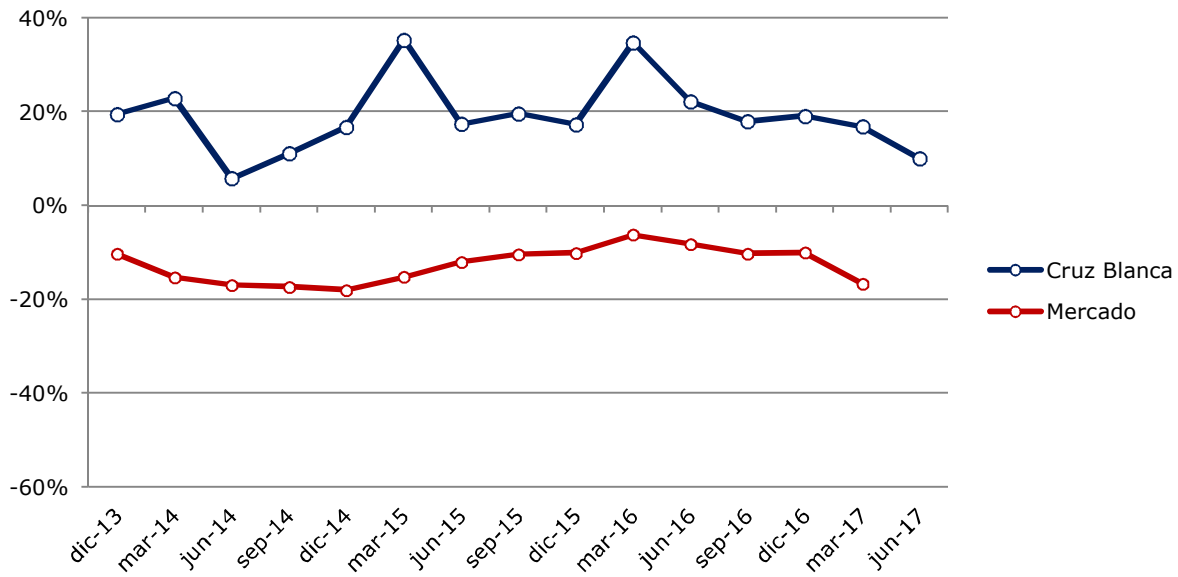


Ilustración 6: Rendimiento técnico de Bupa frente al mercado relevante

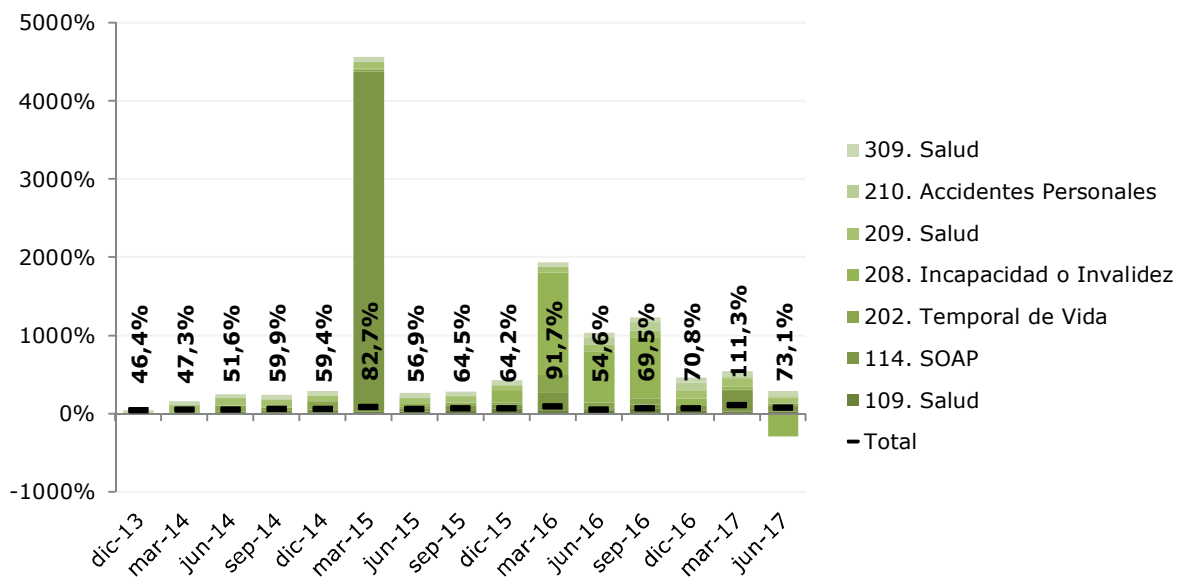


Ilustración 7: Siniestralidad **Bupa Vida**

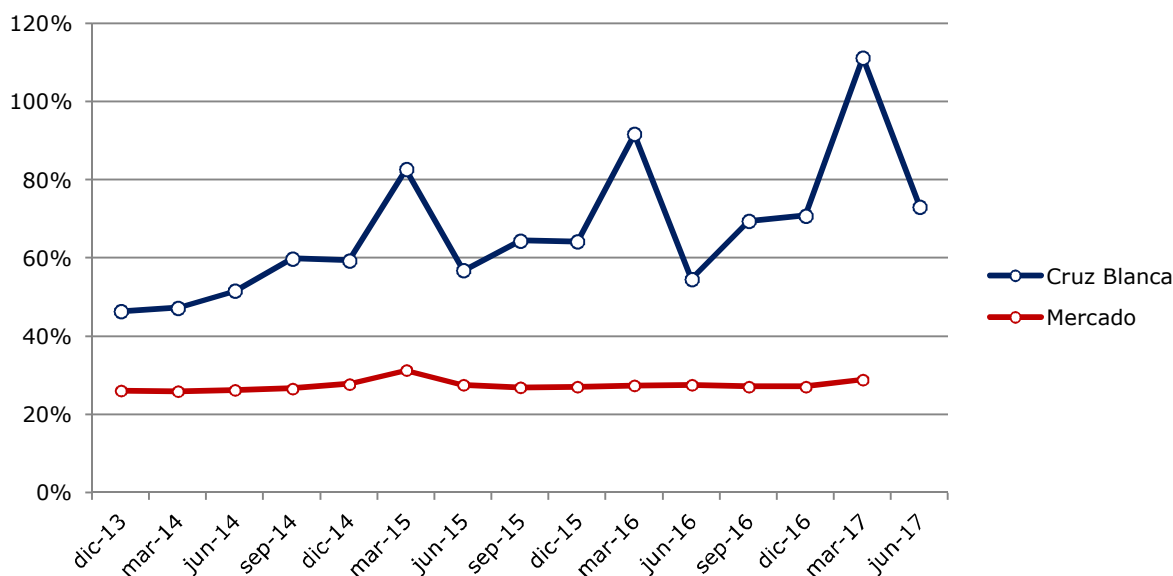


Ilustración 8: Siniestralidad de Bupa frente al mercado a junio de 2017

Eficiencia y endeudamiento

En los primeros seis meses de 2017 el indicador de costos de administración sobre prima directa fue de 33% para la compañía, por sobre el 12% que presenta el mercado. El indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de **Bupa Vida** se ubica por debajo del mercado (1,93 veces contra 9,8), debido a que el mercado incorpora a aseguradoras que venden rentas vitalicias, línea de negocios con elevado apalancamiento financiero. Sin embargo, al compararla con compañías similares en cuanto a modelo de negocio se ubica cerca del promedio.

Tabla 1: Ratios de Bupa frente al mercado

	Mercado relevante			Bupa Seguros de Vida		
	CA sobre Prima Directa	Resultado sobre Prima Directa	Endeudamiento	CA sobre Prima Directa	Resultado sobre Prima Directa	Endeudamiento
IV-2014	14%	8%	9,67	52%	-23%	0,61
I-2015	13%	9%	9,54	67%	-17%	0,72
II-2015	12%	8%	9,77	41%	-14%	0,68
III-2015	12%	7%	9,86	43%	-13%	0,68
IV-2015	12%	8%	9,80	37%	-11%	0,86
I-2016	11%	9%	9,53	40%	1%	0,76
II-2016	11%	7%	9,81	26%	-1%	1,36
III-2016	11%	7%	9,82	27%	-4%	1,53
IV-2016	11%	7%	9,93	26%	-4%	1,84
I-2017	12%	14%	9,80	33%	-11%	1,93

"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 Superintendencia de Valores y Seguros 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."