



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Cambio de clasificación

Analistas

Gonzalo Neculmán G.

Ignacio Peñaloza F.

Tel. 56 - 22433 52 00

ignacio.penalozahumphreys.cl

Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A.

Abril 2015

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	Ai ¹
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	31 de diciembre de 2014

Balance IFRS		
M\$	dic-13	dic-14
Inversiones	2.457.153	3.522.729
Total cuentas de seguros	0	177.221
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	2.961
Otros activos	357.715	724.989
Total activos	2.814.868	4.424.939
Reservas técnicas	261.455	1.183.103
Deudas por operaciones de seguro	0	51.336
Otros pasivos	277.848	451.539
Patrimonio	2.275.565	2.738.961
Total pasivos y patrimonio	2.814.868	4.424.939

EERR IFRS		
M\$	dic-13	dic-14
Prima directa	382.384	3.458.552
Prima cedida	0	4.426
Prima retenida	382.384	3.454.126
Costo de siniestros	177.265	2.049.925
Resultado intermediación	0	276.475
Costo de administración	738.309	1.799.078
Resultado de inversiones	35.597	68.463
Resultado final	-461.340	-796.674

Opinión

Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A. (Cruz Blanca Seguros de Vida) es una compañía que se orienta al negocio de seguros de vida, con pólizas con coberturas en complementarios de salud, accidentes personales y S.O.A.P. La aseguradora es parte del grupo Bupa Chile.

¹ Anterior: *Ei*

A diciembre de 2014, la compañía presentó un nivel de primaje de aproximadamente de \$ 3.459 millones, reservas técnicas por \$ 1.183 millones y un patrimonio de \$ 2.739 millones. En ese período operó en cuatro ramos distintos del área de la salud.

A diciembre de 2014 la compañía presentó un total de pólizas de 111.015, de las cuales el 88% corresponde a SOAP, el 6% a salud colectivo, el 6% a temporal vida y el 0,004% a salud masivo.

El cambio de clasificación de riesgo desde "*Categoría Ei*" a "*Categoría Ai*", para los contratos de seguros emitidos por **Cruz Blanca Seguros de Vida**, 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.

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, de prestaciones ambulatorias y hospitalarias propias del área. Sus subsidiarias operativas son Isapre Cruz Blanca, Cruz Blanca 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 abril de 2015, esta compañía ha sido clasificada en "*Categoría A*", por **Humphreys**.

Como principal fortaleza la clasificadora reconoce que el conocimiento y experiencia en el área de su controlador, sirven como sustento para generar una estructura comercial y alcanzar sinergias que resulten en una mayor eficiencia operativa.

En cuanto a la perspectiva de clasificación, se califica "*Estable*" por cuanto se estima que en el corto plazo no se producirán cambios relevantes que pudieren afectar significativamente el estado actual de la compañía.

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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

"i": Corresponde a compañías que no disponen de estados financieros con suficiente información a la fecha de clasificación.

Hechos recientes

De acuerdo a los estados financieros a diciembre de 2014 la compañía obtuvo una prima directa de \$3.459 millones, reteniendo el 99,9% de esta. El primaje se distribuyó en los ramos de "SOAP" (27,2% del total), "Temporal de Vida" (3,2% del total) y "Salud", tanto en colectivos como masivos (15,5% y 54,2% del total respectivamente).

Luego de las variaciones de reservas técnicas, del resultado de intermediación y el costo de los siniestros —que ascendió a \$2.050 millones—, se obtuvo en el período un margen de contribución de \$ 580 millones, que correspondió al 16,8% del primaje directo y retenido. Por ramos individuales, el margen de contribución se distribuyó en -21,1%, -2,5% y 123,6% entre "individuales", "colectivos" y "masivos".

Los gastos de administración de 2014 alcanzaron los \$ 1.799 millones, equivalentes al 52,0% de la prima directa. Al final, la empresa reportó un resultado final con pérdidas por \$797 millones.

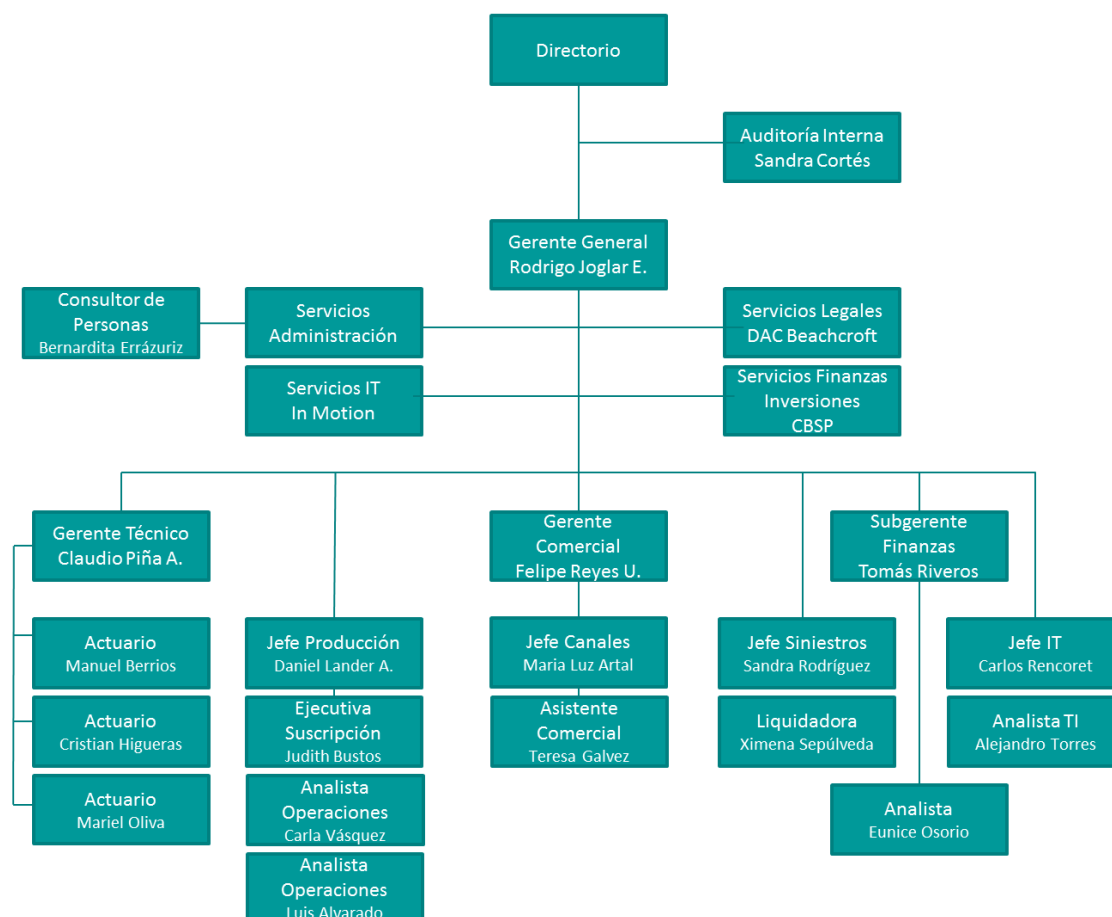
Por su parte, las reservas técnicas de la aseguradora eran de \$ 1.183 millones. En el mismo período, los activos correspondían a \$4.425 millones y el patrimonio fue de \$2.739 millones.

Antecedentes generales

Propiedad

Cruz Blanca Seguros de Vida fue constituida el 10 de enero de 2013, siendo su objetivo 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 está iniciando sus operaciones, presenta un plan de negocios con estrategias claramente definidas y perfiles de cargo de los principales ejecutivos debidamente especificados. El organigrama de la organización al 31 de diciembre de 2014 es el siguiente:



Fuente: Cruz Blanca Seguros de 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. es un *holding* del rubro salud que forma parte de un grupo internacional del mismo nombre.

Durante 2014 Bupa Chile S.A. alcanzó ventas consolidadas por \$591.252 millones (US\$ 974,5 millones²), aportando Isapre Cruz Blanca, Integramédica y las clínicas (incluye Clinical Services) aproximadamente el 72%, 22% y 10% de dichos ingresos, respectivamente. En términos de EBITDA, ascendió a \$ 33.777 millones (US\$ 55,7 millones), la contribución de cada filial fue en torno al 30,9%, 54,4% y 24,5%³, en el mismo orden. A la misma fecha la empresa mantenía deuda financiera por \$160.634 millones (US\$ 264,7 millones) y un patrimonio por \$191.537 millones (US\$ 315,7 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 Compañía Cruz Blanca Seguros de 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:

² Tipo de cambio utilizado, al 31 de diciembre de 2014: \$ 606,75/US\$.

³ La diferencia se explica por el área internacional de la empresa que genera EBITDA negativo que alcanza un -4,8% del total y otros que representa -5,1%.

Área aseguradora: Compuesta, en lo fundamental, por Isapre Cruz Blanca a la que se le agregó, a fines de 2013, la Compañía de Seguros Cruz Blanca. La isapre actualmente tiene una participación de mercado de 21,8% en términos de ingresos. Este segmento representó, aproximadamente, el 72,9% de los ingresos totales del *holding* en 2014.

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 355 camas. Representan el 10,4% de los ingresos totales.

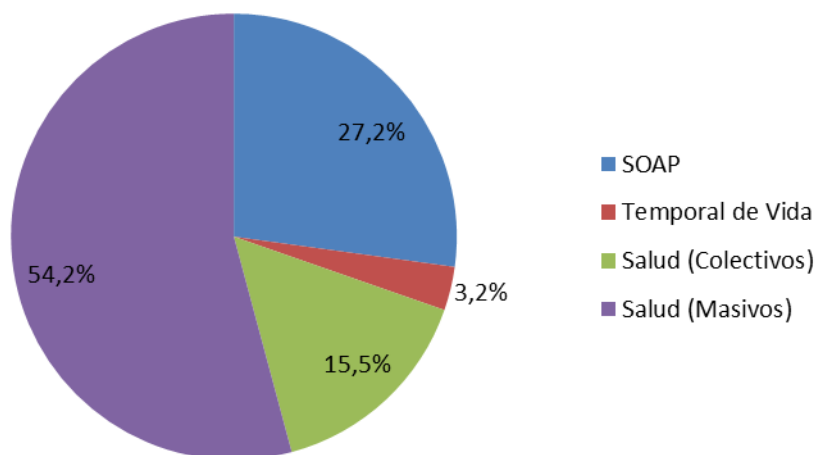
Área prestadora ambulatoria: Compuesta por centros médicos Integramédica (uno de los principales prestadores de salud ambulatoria privada de país), la red de centros médicos Sonorad y centro médico Consulta Dra. Pilar Gazmuri. Representa alrededor del 22,4% de los ingresos del *holding*.

Área internacional: Incluye la gestión de Cruz Blanca Salud Perú, Resomasa (dedicada a los servicios de diagnóstico por imágenes), Anglolab (laboratorio) e Integramédica Perú. Esta última se encuentra comenzó recientemente su operación. El área internacional representa el 1,3% de los ingresos de la empresa.

Cartera de productos

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

La distribución de la cartera de productos en 2014 -en términos de prima directa-, se presenta como sigue:



Inversiones

Las inversiones de la compañía a diciembre de 2014 están distribuidas de la siguiente forma, según tipo de instrumento y la clasificación respectiva del emisor en el caso de la renta fija:

Instrumento	Porcentaje de Inversiones
RF Nacional	92,4%
Fondos	1,8%
Inmobiliarias	1,8%
Otros	4,0%

Clasificación	Porcentaje de Inversiones
AAA	54,2%
N1	45,8%

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

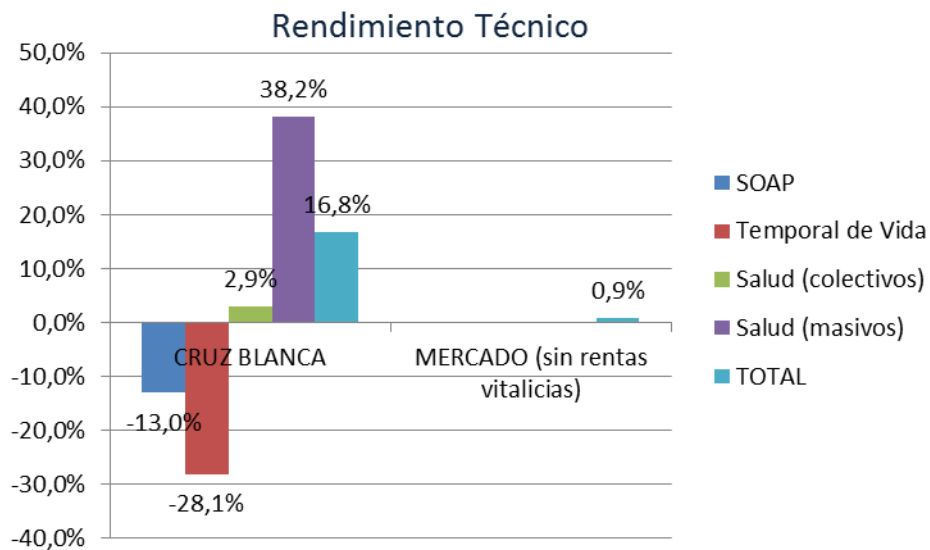
Analisis financiero

Rendimiento técnico⁴ y siniestralidad⁵

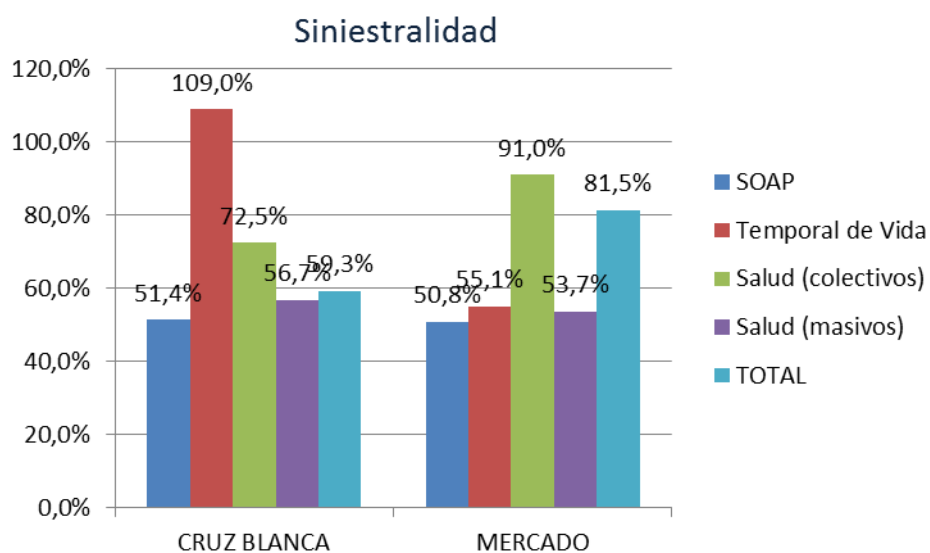
El rendimiento técnico de 2014 resultó negativo en dos de los ramos en que está presente la compañía (específicamente "SOAP" y "Temporal Vida") y positivo en los otros dos ("Salud colectivos" y un rendimiento muy favorable en "Salud masivos"). Su rendimiento técnico global, como porcentaje de los ingresos, resultó mayor al que obtuvieron las empresas de seguros de vida que no están dedicadas a vender rentas vitalicias. Lo anterior se refleja en el siguiente gráfico:

⁴ Calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

⁵ Calculado como costo de siniestros sobre prima retenida.



La compañía en los ramos de "SOAP" y "Salud masivos" tuvo una siniestralidad similar a la del mercado, por su parte en "Temporal Vida" fue bastante superior y en "Salud colectivos", inferior. En términos globales el indicador fue inferior a lo que observó el mercado. Los indicadores respectivos se pueden observar en el siguiente gráfico:



Eficiencia y endeudamiento

Al contar con escasa información histórica, es poco lo que se puede analizar y concluir en términos de tendencia; no obstante, en 2014 el indicador de gastos de administración sobre prima directa fue de 52,0% para la compañía, superior al índice que presenta el mercado, de 45,6% (compañías de seguros de vida excluyendo a las que venden rentas vitalicias).

En el indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de **Cruz Blanca Seguros de Vida** está por debajo del mercado (0,6 veces contra 1,0), pero al estar la compañía en un proceso de crecimiento, es esperable que esta brecha tienda a caer en el corto plazo.

	Cruz Blanca Vida	Mercado
Gasto Ad./Prima Directa	52,0%	45,6%
Endeudamiento	0,62	0,98

"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."