



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

A n a l i s t a

Ignacio Peñaloza F.

Tel. 56 – 22433 52 00

ignacio.penaloz@humphreys.cl

Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 2014

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	Ei
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	Junio de 2014

Opinión

Fundamento de la clasificación

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 Cruz Blanca.

A junio de 2014, la compañía presentó un nivel de primaje de aproximadamente de \$ 1.935 millones, reservas técnicas por \$ 1.226 millones y un patrimonio de \$ 2.884 millones. En ese período operó en cuatro ramos distintos del área de la salud.

La clasificación de riesgo en "*Categoría Ei*", asignada a los contratos de seguros emitidos por **Cruz Blanca Seguros de Vida** es exclusiva y directa consecuencia del hecho que la reciente constitución de la compañía no permite que se disponga de la información suficiente para poder pronunciarse en forma razonable respecto al riesgo de la compañía y, por ende, de su capacidad de pago.

En lo referido a los negocios a desarrollar, en el ramo salud, la compañía ha detallado su público objetivo en el plan de negocios, presentando edades y tipo de clientes. En el caso de los seguros de accidentes personales y S.O.A.P también la compañía posee un plan detallado de los tipos de clientes y mercados que serán aceptados. Además posee estrategias definidas para cada uno de los mercados en los cuales pretende operar.

Sin perjuicio que la aseguradora es nueva en Chile, 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. También se reconoce que los propietarios, si fuere necesario, tienen la capacidad financiera para apoyar el capital de la compañía de seguros.

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 E

Corresponde a las obligaciones de seguros cuyo emisor no posee información suficiente o no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación.

“i”: La compañía no dispone de estados financieros con suficiente información¹ a la fecha de clasificación.

Hechos recientes

Primer semestre 2014

De acuerdo a los estados financieros a junio de 2014 la compañía obtuvo una prima directa de \$1.935 millones, reteniendo el 100% de esta. El primaje se distribuyó en los ramos de “SOAP” (41,9% del total), “Temporal de Vida” (2,8% del total) y “Salud”, tanto en colectivos como masivos (11,3% y 44,0% del total respectivamente).

Luego de las variaciones de reservas técnicas, del resultado de intermediación y el costo de los siniestros —que ascendió a \$998 millones—, se obtuvo en el período un margen de contribución de \$ 112 millones, que correspondió al 5,8% del primaje directo y retenido. Por ramos individuales, el margen de contribución se distribuyó en -173%, 51% y 323% entre “individuales”, “colectivos” y “masivos”.

Los gastos de administración, a junio de 2014 alcanzaron los \$ 897 millones, equivalentes al 46,4% de la prima directa. Al final, la empresa reportó un resultado final con pérdidas por \$541 millones.

Por su parte, las Reservas Técnicas de la aseguradora eran de \$ 1.226 millones. En el mismo período, los activos correspondían a \$4.608 millones y el patrimonio fue de \$2.884 millones.

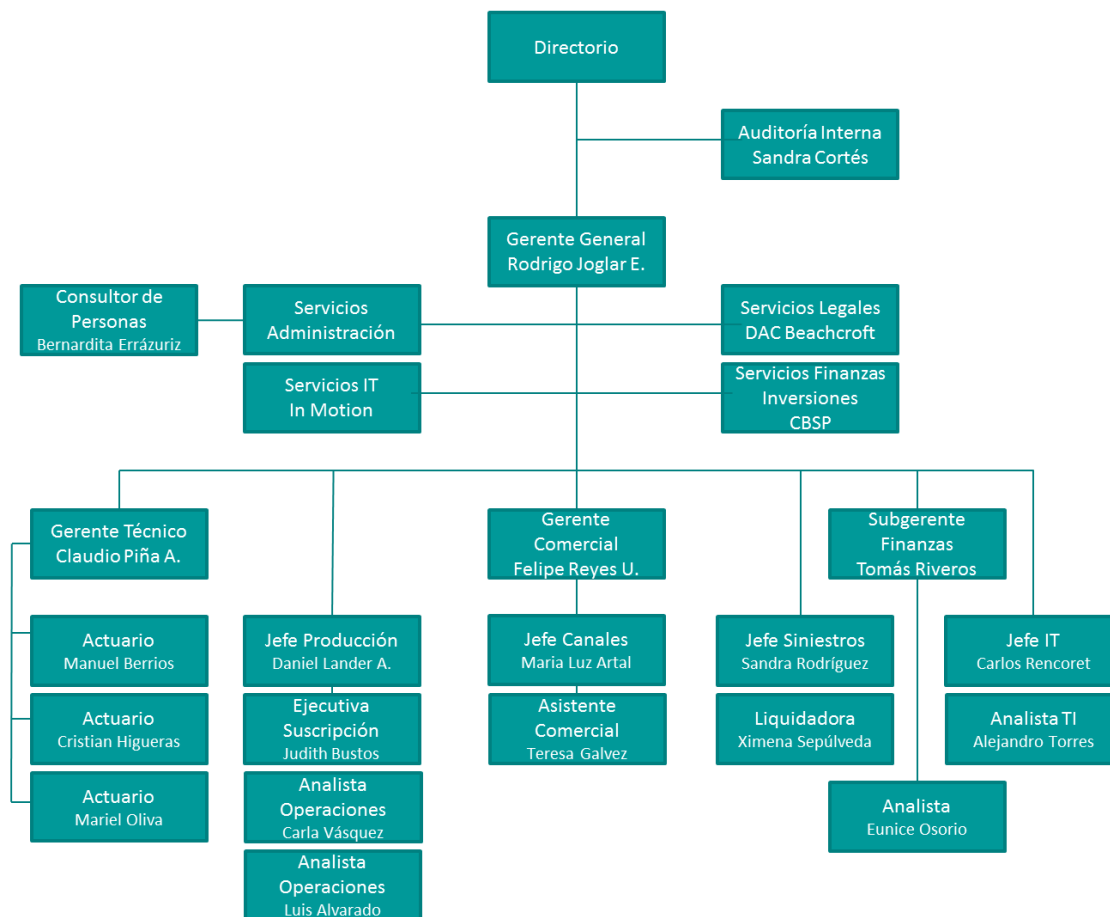
Antecedentes generales

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 es el siguiente:

¹ Referido a información histórica.



Fuente: **Cruz Blanca Seguros de Vida.**

La aseguradora es parte del grupo Cruz Blanca, siendo Cruz Blanca Salud S.A. dueña 99,99% de la propiedad de la compañía, la que a su vez es controlada por el grupo Bupa-Sanitas, dueño del 56% de las acciones. Cruz Blanca Salud S.A. es un *holding* del rubro salud que, a través de empresas filiales, participa en el negocio de seguros y de prestaciones ambulatorias y hospitalarias propias del área. Sus subsidiarias operativas son Isapre Cruz Blanca, Integramédica (red de centros médicos) y tres clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta y Viña del Mar. Si bien la actual conformación de la sociedad matriz es de reciente data (dos a tres años), todas sus filiales presentan una larga trayectoria en sus respectivos mercados.

Durante 2013 el holding alcanzó ventas consolidadas por cerca de \$ 532.049 millones (US\$ 1.014,2 millones), aportando Isapre Cruz Blanca, Integramédica y las clínicas aproximadamente el 67%, 21% y 10% de dichos ingresos, respectivamente. En términos de EBITDA, en tanto, que en 2013 ascendió a \$ 30.680 millones (US\$ 58,5 millones), la distribución fue en torno al 16,3%, 57,4% y 26,9%, en el mismo orden. A la misma fecha la empresa mantenía deuda financiera por \$ 150.831 millones (US\$ 287,5 millones) y un patrimonio por \$ 192.354 millones (US\$ 366,66 millones).

Los ingresos del *holding* provienen de tres segmentos, los cuales operan como una red y apoyan las sinergias comerciales y de costos: Isapre Cruz Blanca, servicios hospitalarios (clínicas) y servicios ambulatorios (Integramédica). A continuación se describen las áreas de negocios:

Área aseguradora: Compuesta por Isapre Cruz Blanca, la que actualmente tiene una participación de mercado de 21,8% en términos de ingresos, al último cierre anual. Sus ingresos representaron aproximadamente el 67% de los ingresos del *holding* en 2013.

Área prestadora hospitalaria: Compuesta por Clínica Reñaca, Clínica Antofagasta y Clínica San José, ubicadas en la regiones de Valparaíso, Antofagasta y de Arica y Parinacota, respectivamente, con un total de 366 camas promedio y una ocupación promedio de 53,4%. Representaron cerca del 10% de los ingresos totales a 2013.

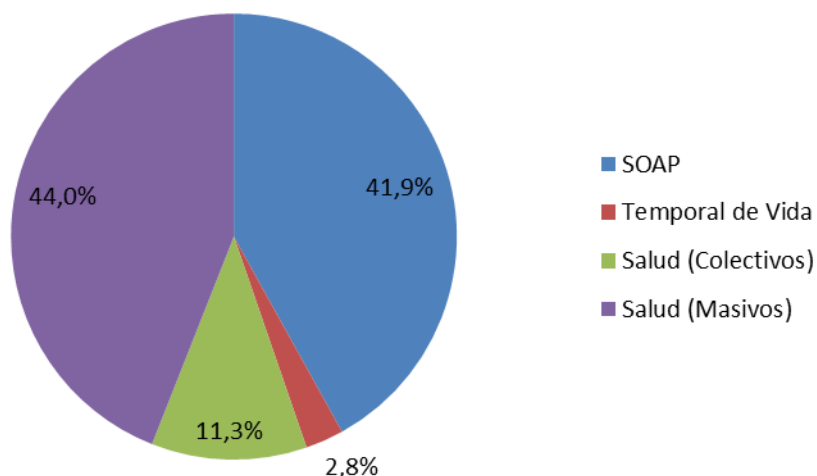
Área prestadora ambulatoria: Compuesta por Integramédica (uno de los principales prestadores de salud ambulatoria privada de país), Sonorad, Clínica Santa Lucía y Consulta Dra. Pilar Gazmuri. Cuenta con 27 centros médicos distribuidos en cuatro regiones (21 de ellos en la Región Metropolitana). Representó alrededor del 21% de los ingresos del *holding*.

Área internacional: Cabe señalar que desde hace un tiempo la compañía opera en Perú a través del negocio ambulatorio, aun cuando dicho negocio aún representa una proporción reducida de los ingresos del *holding*.

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 términos de prima directa- a junio de 2014, se presenta como sigue:



La venta de los productos se realiza en un 48% a través de corretaje y 52% directo desde la compañía.

Inversiones

Las inversiones de la compañía a julio de este año están distribuidas de la siguiente forma, según tipo de instrumento y la clasificación respectiva del emisor:

Instrumento	Porcentaje de Inversiones
Bono Bancario	6,0%
Bono Empresa	2,8%
DPL	58,2%
Fondo Mutuo	11,7%
Instrumento Estado	20,8%
Letra Hipotecaria	0,5%

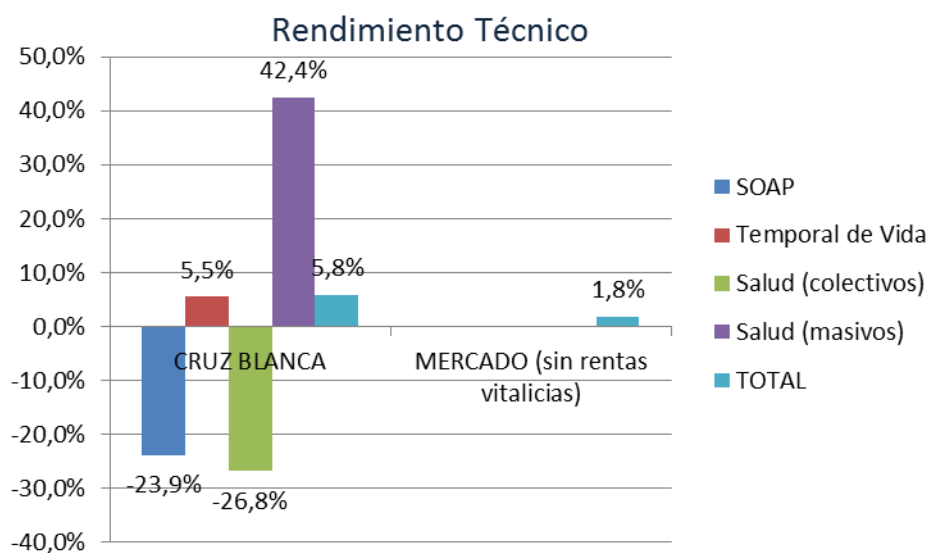
Clasificación	Porcentaje de Inversiones
AAA	40,0%
AA+	13,8%
AA	0,5%
AA-	29,7%
A	16,0%

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

Analisis financiero

Rendimiento técnico² y siniestralidad³

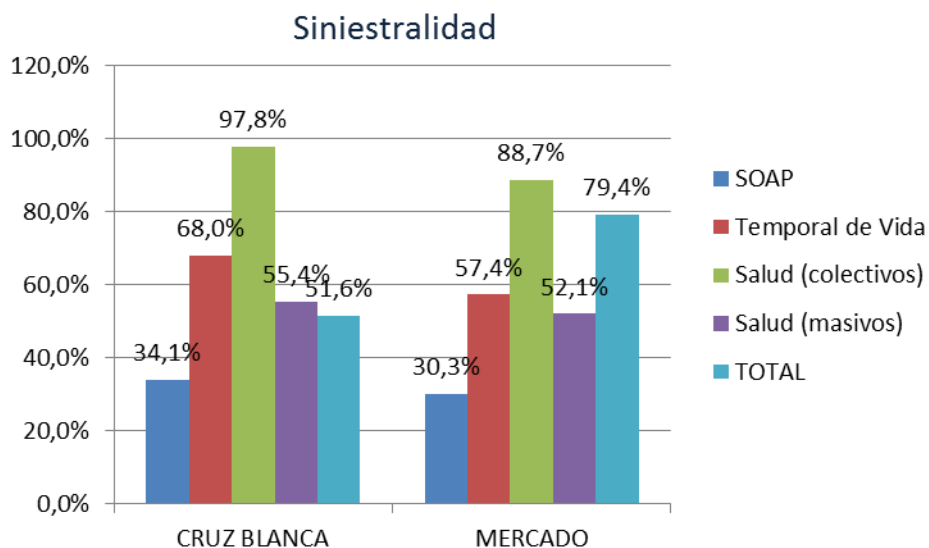
El rendimiento técnico del primer semestre de 2014 resultó negativo en dos de los ramos en que está presente la compañía (específicamente "SOAP" y "Salud colectivos"), mientras que los otros dos ramos tuvieron un rendimiento técnico positivo ("Temporal de Vida" y un rendimiento muy favorable "Salud masivos"). El rendimiento técnico global de la compañía 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:



La compañía tuvo en cada uno sus ramos una siniestralidad superior a la del mercado, no así en términos globales en los que se vio favorecida por la menor importancia relativa del ramo "Salud Colectiva", segmento de elevada siniestralidad comparativa. Los indicadores de siniestralidad por ramo se pueden observar en el siguiente gráfico:

² Calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

³ Calculado como costo de siniestro sobre prima retenida.



Eficiencia y endeudamiento

Al contar con escasa información histórica, es poco lo que se puede analizar y concluir en términos de tendencia; no obstante, a junio de 2014 el indicador de gastos de administración sobre prima directa fue de 46,4% para la compañía, superior al índice que presenta el mercado, de 38,6% (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	46,4%	38,6%
Endeudamiento	0,60	1,02

"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."