



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Reseña anual**

A n a l i s t a

Ignacio Peñaloza F.

Tel. 56 – 22433 5200

ignacio.penaloz@humphreys.cl

Cruz Blanca Compañía de Seguros de Vida S.A.

Septiembre 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
Tendencia	Estable
Estados Financieros Base	30 de junio de 2015

Estado de situación financiera IFRS			
M\$	dic-13	dic-14	jun-15
Inversiones	2.457.153	3.522.729	4.998.591
Total cuentas de seguros	0	177.221	723.094
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	2.961	5.235
Otros activos	357.715	724.989	853.224
Total activos	2.814.868	4.424.939	6.574.909
Reservas técnicas	261.455	1.183.103	1.708.228
Deudas por operaciones de seguro	0	51.336	215.248
Otros pasivos	277.848	451.539	749.746
Patrimonio	2.275.565	2.738.961	3.901.687
Total pasivos y patrimonio	2.814.868	4.424.939	6.574.909

Estado de resultados IFRS			
M\$	dic-13	dic-14	jun-15
Margen de contribución	74.449	579.793	469.770
Prima directa	382.384	3.458.552	2.726.567
Prima cedida	0	4.426	19.301
Prima retenida	382.384	3.454.126	2.707.266
Costo de siniestros	177.265	2.049.925	1.538.996
R. intermediación	0	276.475	254.633
Costo de administración	738.309	1.799.078	1.106.593
Resultado de inversiones	35.597	68.463	65.386
Resultado final	-461.340	-796.674	-387.274

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 Bupa Chile.

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 julio de 2015, esta compañía ha sido clasificada en "Categoría A", por **Humphreys**.

A junio de 2015, la compañía de seguros presentó un nivel de primaje de aproximadamente de \$ 2.727 millones (en todo 2014 fue de \$ 3.459 millones), reservas técnicas por \$ 1.708 millones y un patrimonio de \$ 3.902 millones. En ese período operó en seis ramos distintos del área de la salud y terminó con 79.943 pólizas vigentes, de las cuales el 99,6% corresponde a SOAP.

La clasificación de riesgo en "Categoría A", para los contratos de seguros emitidos por **Cruz Blanca Seguros de Vida**, más allá de la corta 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 300%) con bonos bancarios y depósitos a corto plazo, instrumentos altamente líquidos y seguros. También se destaca el endeudamiento relativamente bajo comparándolo 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.

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. Adicionalmente, la evaluación incorpora el hecho de que la sociedad alcanza un bajo margen de contribución, derivado del crecimiento experimentado y de la naturaleza de los ramos en que participa, situación que no le permite cubrir los costos de administración.

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.

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.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, 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 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 con los estados financieros a junio de 2015 la compañía obtuvo una prima directa de \$ 2.727 millones, reteniendo el 99,3% de esta. El primaje se distribuyó en los ramos de “SOAP” (34,5% del total), “Temporal de Vida” (2,2% del total), “Incapacidad o Invalidez” (0,6% del total) y “Salud”, tanto en individuales como colectivos y masivos (0,2%, 16,5% y 45,9% del total respectivamente).

Luego de las variaciones de reservas técnicas, del resultado de intermediación y el costo de los siniestros —que ascendió a \$ 1.539 millones—, se obtuvo en el período un margen de contribución de \$ 470 millones, que correspondió al 17,2% del primaje directo. Por ramos agrupados, el margen de contribución se distribuyó en -1,7%, 19,1% y 82,6% entre “individuales”, “colectivos” y “masivos”.

Los costos de administración del primer semestre de 2015 alcanzaron los \$ 1.107 millones, equivalentes al 40,6% de la prima directa. Al final, la empresa reportó un resultado final con pérdidas por \$ 387 millones.

Por su parte, las reservas técnicas de la aseguradora eran de \$ 1.708 millones. En el mismo período, los activos correspondían a \$ 6.575 millones y el patrimonio fue de \$ 3.902 millones.

Oportunidades y fortalezas

Importante apoyo de su matriz: La aseguradora es parte del grupo Bupa Chile S.A., siendo ésta 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, que reducen los costos en forma significativa. Actualmente el controlador local presenta un patrimonio de \$ 192.297 millones y el holding internacional US\$ 8.510 millones.

Cartera de inversiones conservadora: Las inversiones totales de la compañía, actualmente alcanzan los \$ 4.841 millones y equivalen a 2,8 veces su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 66% 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 significativa los riesgos de cambios de tasas de interés.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 0,7 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra dentro de niveles bajos observados en el segmento de empresas que no participan en el negocio de seguros previsionales.

Factores de riesgo

Alta concentración de los márgenes: A junio de 2015, el 91% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los seguros de Salud (el masivo aporta el 77%). 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, hacen 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 2015 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 2015, el margen de contribución sobre la prima directa de **Cruz Blanca Vida**, es bastante menor que el del mercado

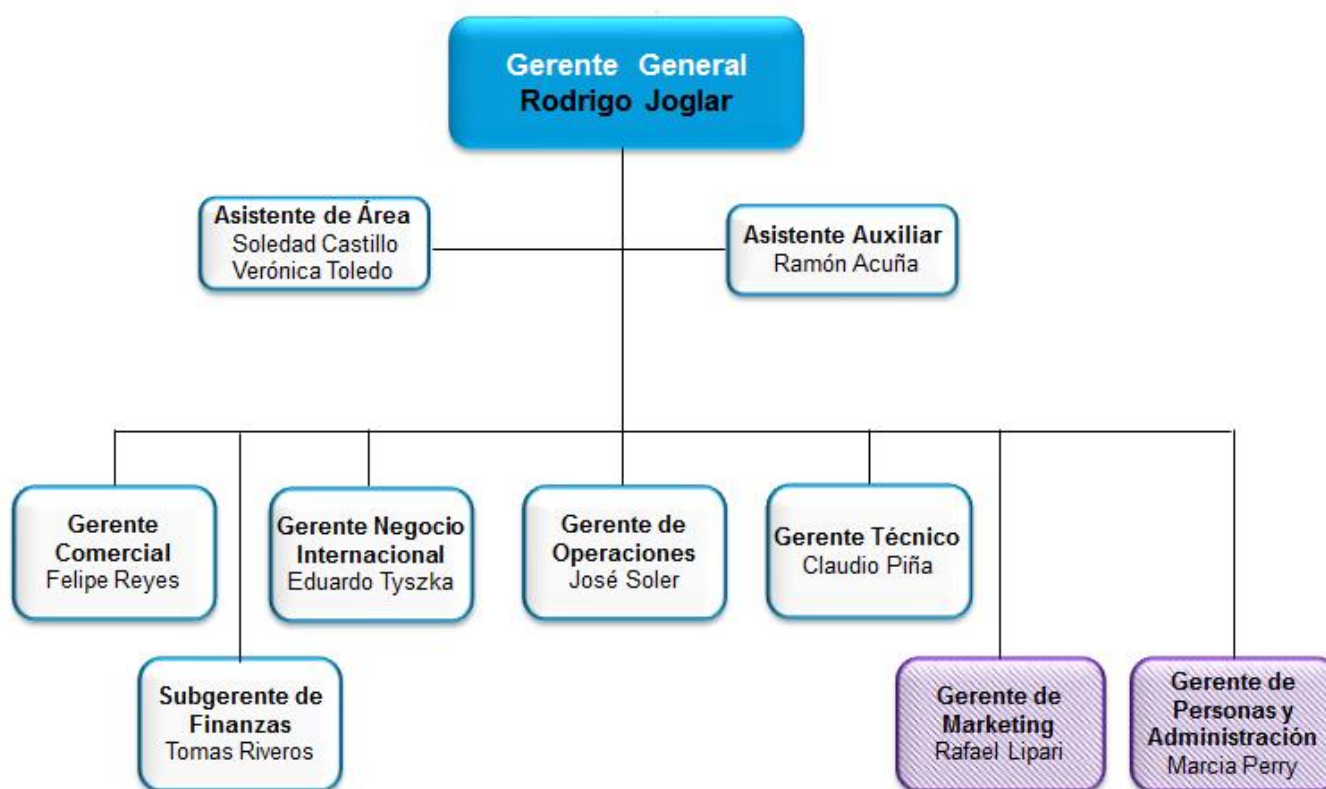
(17,2% contra 55,4%) y hacen difícil alcanzar un resultado positivo. Este resultado proviene de la participación en "SOAP", donde el resultado de intermediación ocupa parte importante de la prima, y de la variación de reservas técnicas producto del crecimiento experimentado.

Antecedentes generales

Propiedad

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 30 de junio de 2015 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 millones¹), 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%², 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:

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

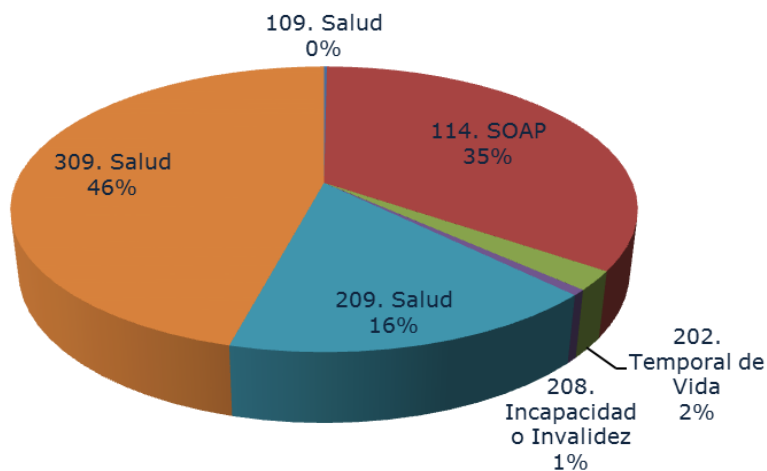
La compañía tiene como objetivo el desarrollo de los seguros individuales y colectivos, principalmente enfocados en las líneas de salud y SOAP.

La distribución de la cartera de productos el primer semestre de 2015 -en términos de prima directa-, se presenta como sigue:

¹ Tipo de cambio utilizado, al 31 de diciembre de 2014: \$ 606,75/US\$.

² 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%.

Distribución de la PD a Junio 2015



Inversiones

Las inversiones de la compañía a junio de 2015 están distribuidas de la siguiente forma, según tipo de instrumento y su clasificación respectiva en el caso de la renta fija:

Instrumento	Porcentaje de Inversiones
RF Nacional	94,7%
Fondos	3,9%
Inmobiliarias	1,4%
Otros	0,0%

Clasificación	Porcentaje de Inversiones
AAA	60,6%
AA+	5,2%
N1+	34,3%

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

Analisis financiero

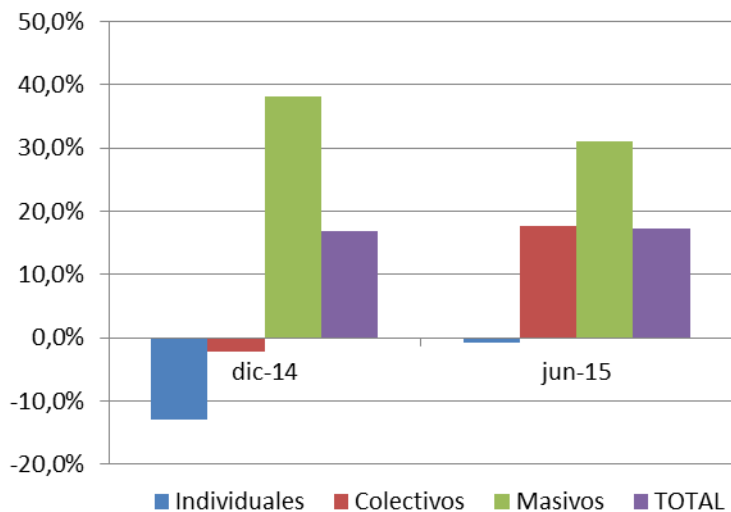
Rendimiento técnico³ y siniestralidad⁴

El rendimiento técnico del primer semestre de 2015 resultó negativo en los ramos individuales (aportantes del 34,7% de la prima directa) y positivo en los ramos colectivos y masivos. 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 los siguientes gráficos:

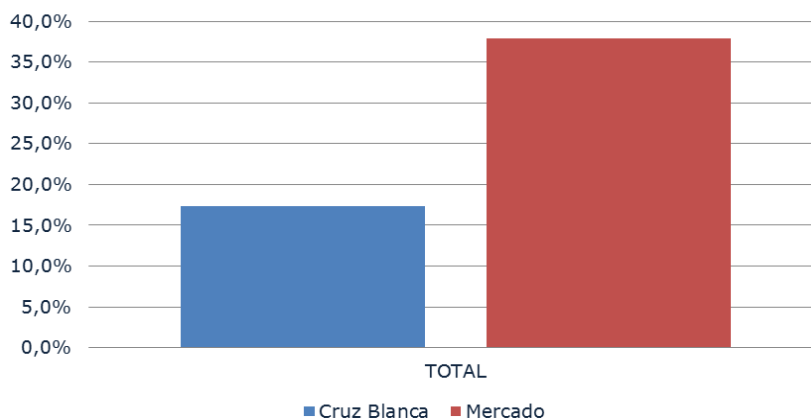
³ Calculado como margen de contribución sobre prima retenida.

⁴ Calculado como costo de siniestros sobre prima retenida.

Rendimiento Técnico

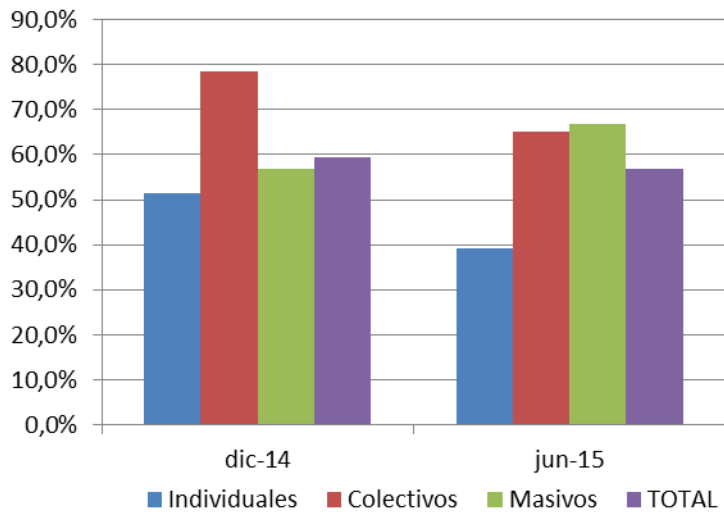


Rendimiento Técnico a junio-15

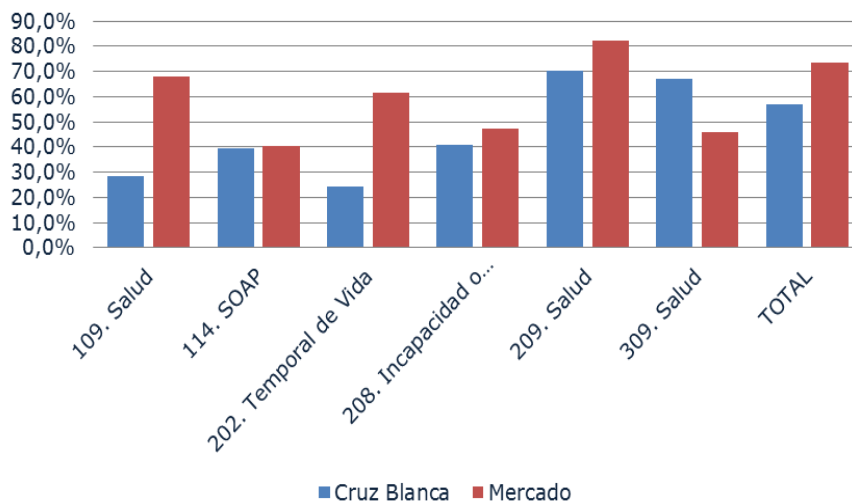


Los indicadores de siniestralidad de la empresa en los periodos de operación se presentan a continuación, en donde se observa que el ratio para la cartera se alza un poco sobre el 55%.

Siniestralidad



Siniestralidad a junio-15



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 los primeros seis meses de 2015 el indicador de costos de administración sobre prima directa fue de 40,6% para la compañía, levemente inferior al índice que presenta el mercado (empresas que no se dedican a los seguros previsionales), de 41,8%.

En el indicador de pasivo exigible sobre patrimonio de **Cruz Blanca Seguros de Vida** está por debajo del mercado (0,7 veces contra 0,9), 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
Costo Ad./Prima Directa	40,6%	41,8%
Endeudamiento	0,7	0,9

"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."