



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas
René Muñoz A.
Carlos García B.
Tel. 56 – 22433 5200
rene.munoz@humphreys.cl
carlos.garcia@humphreys.cl

Seguros CLC S.A.

Abril 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
Pólizas Tendencia	A Estable ¹
Estados financieros base	31 de diciembre de 2016

Balance IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2012	2013	2014	2015	2016
Inversiones	4.263.538	4.346.546	5.185.818	8.039.880	8.537.220
Cuentas por cobrar de seguros	427.194	580.399	575.389	644.887	806.096
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0	0
Otros activos	356.090	452.114	510.137	940.781	743.441
Total activos	5.060.294	5.390.149	6.299.500	9.650.086	10.099.730
Reservas técnicas	1.825.837	2.136.147	2.753.807	4.444.650	4.472.243
Deudas por operaciones de seguro	52.223	23.947	41.140	59.745	261.594
Otros pasivos	231.456	257.352	300.294	642.735	486.680
Patrimonio	2.795.441	2.576.601	2.865.000	4.231.814	4.652.482
Total pasivos y patrimonio	5.060.294	5.390.149	6.299.500	9.650.086	10.099.730

Estado de resultado IFRS					
(Cifras en Miles de Pesos)	2012	2013	2014	2015	2016
Margen de contribución	959.773	1.279.039	1.631.113	2.766.330	3.506.619
Prima directa	9.171.443	10.552.696	12.260.178	14.639.149	17.763.758
Prima cedida	0	0	0	0	0
Prima retenida	9.171.443	10.552.696	12.260.178	14.639.149	17.763.758
Costo de siniestros	6.869.727	8.270.248	9.569.497	10.533.856	12.862.377
R. intermediación	751.696	899.606	959.272	1.104.060	1.310.850
Costo de administración	1.531.083	1.637.756	1.988.770	2.563.281	3.287.802
Resultado de inversiones	89.798	67.451	109.485	119.912	253.436
Resultado final	-320.969	-218.840	-57.402	473.148	420.668

¹ Tendencia anterior "En Observación".

Opinión

Fundamento de la clasificación

Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) comenzó sus operaciones el año 2006 y desde sus inicios su actividad se ha concentrado en la venta de seguros de salud asociados a la Clínica Las Condes, entidad matriz de la aseguradora.

Durante el año 2016, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 26,5 millones, monto con el que poseía una participación del 0,3% de las ventas del mercado de seguros de vida. A diciembre de 2016, la compañía presentaba un patrimonio de US\$ 6,9 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 1,17 veces.

La tendencia de la clasificación de riesgo se modifica desde "En Observación" a "Estable" por cuanto ya no están presentes los motivos que llevaron a calificar la perspectiva "En Observación", básicamente, la incertidumbre derivada por la auditoría que estaba efectuando la matriz producto de los errores detectados en su contabilidad.

Cabe precisar que **Seguros CLC**, directamente, nunca presentó errores o problemas en sus estados financieros, ni en los actuales ni en los pasados.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía, "Categoría A", se sustenta principalmente en el apoyo real que le brinda Clínica Las Condes S.A. (actualmente clasificada en "Categoría A por **Humphreys**"), situación que se refleja en el ámbito operativo y de control, lo que redundará en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño y nivel de utilidades de **Seguros CLC**. Junto con lo anterior, se une el hecho que su controlador posee cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* en relación a la compañía de seguros en sus contratos de emisión de instrumentos de oferta pública, y un compromiso de responder por hasta UF 100.000 por pérdidas de la aseguradora (por siniestros y por pérdida patrimonial).

Otros elementos positivos considerados son la buena cobertura que posee de sus reservas, la cual se manifiesta en un ratio de inversiones sobre reservas de 1,91 veces a diciembre de 2016, y el perfil conservador de su cartera de inversiones, las cuales se componen en un 96,6% por instrumentos clasificados en "Categoría AA-" o superior.

Respecto de los elementos que restringen la clasificación de riesgo asignada, se considera la alta concentración de sus ventas en la rama *Seguros de Salud Individual* con un 91,67% de la prima directa total de la compañía, junto con la baja participación en el mercado de los seguros de vida (0,3% a diciembre 2016), también medido por prima directa, lo cual le impide alcanzar economías de escala. En contraposición, cabe destacar que su principal ramo (Salud Individual), posee una participación de mercado del 37,43%.

Otro factor que incide negativamente, es la exposición que tiene la aseguradora a un prestador en particular (Clínica Las Condes), elemento que expone a la compañía a los riesgos propios del negocio de la clínica

(concentración geográfica, necesidad de rentabilizar activos, competencia de la industria, entre otros), además de cualquier riesgo reputacional que puede traspasarse.

La ausencia de reaseguro también se considera como un factor negativo, ya que la compañía se expone a posibles riesgos catastróficos, sin el apoyo de una estructura de reaseguros que mitigue la potencial pérdida patrimonial.

En el mediano plazo la clasificación podría verse favorecida en la medida que la aseguradora alcance mayores niveles de ventas en diversos ramos, con una masa de asegurados elevada en cada uno de éstos o, en su defecto, que mejore la clasificación de su matriz. También la clasificación se vería beneficiada en la medida que la aseguradora pueda trabajar con otros prestadores y no se exponga al riesgo de uno en particular.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo y, en especial, el soporte que le presta Clínica las Condes junto al apoyo patrimonial que le brinda. Además, se espera que al menos se mantenga su masa de asegurados con un nivel de rendimiento similar o mejor al actual.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo y de control. Además del soporte patrimonial.

Fortalezas complementarias

- Perfil conservador de su cartera de inversiones.
- Adecuada cobertura de sus reservas.

Fortalezas de apoyo

- 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.
- Nivel alto de exposición al prestador Clínica Las Condes.
- Ausencia de reaseguros.

Hechos recientes

Durante el año 2016, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 26,5² millones (con retención del 100%), presentado un aumento en su prima de 21,34% nominal respecto a diciembre de 2015. Al mismo cierre, presentó siniestros netos por US\$ 19,2 millones, lo cual es un 22,11% superior a lo registrado al cierre del año anterior.

El margen de contribución fue positivo en US\$ 5,2 millones, mostrando un aumento de 26,76% respecto de lo exhibido en diciembre de 2015. Los gastos de administración representaron un 18,5% de la prima directa

² Valor dólar de \$ 669,47.

(17,5% en 2015), sumando US\$ 4,9 millones. Como fruto de lo anterior, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 628 mil, lo cual implica una disminución del 11,1% en relación a diciembre de 2015.

A diciembre de 2016, la aseguradora presentaba activos por US\$ 15,1 millones, un total de reservas técnicas por US\$ 6,7 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 6,9 millones.

En términos de estructura, en mayo de 2016, se eliminó el cargo de Gerente de Productos y Post Venta, dando paso a la creación del cargo Gerente de Desarrollo, además de la Subgerencia de Cobranzas.

Finalmente, el 19 de Enero de 2017, renunció el Director Alejandro Quintana, vacante que a la fecha no ha sido ocupada.

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

Oportunidades y fortalezas

Apoyo de su matriz: La clínica tiene una importante participación dentro de las clínicas privadas de la Región Metropolitana, con un 8% del total de oferta de camas y está posicionada como una de las clínicas líderes en innovación, complejidad y tecnología de Latinoamérica. Su sede principal se encuentra en la comuna de Las Condes y durante 2010 inauguró su centro médico en Piedra Roja, Chicureo.

A septiembre de 2016, Clínica Las Condes presenta un patrimonio de US\$ 269,6 millones. El apoyo de la su matriz se manifiesta en servicios de gestión de recursos humanos, contabilidad y soporte de sistemas, además del apoyo patrimonial, el cual se refleja en un *comfort letter* en donde se compromete a apoyar a la aseguradora por hasta UF 100.000. Adicionalmente, se puede observar que en los contratos de los bonos emitidos por Clínica Las Condes, existen cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* que incluyen a la aseguradora. Cabe señalar, que **Humphreys** ha clasificado la solvencia de la matriz en "Categoría A+".

Cartera de inversiones conservadora: De su cartera de inversiones, el 88% corresponde a instrumentos de renta fija, los que se concentran en instrumentos de bajo riesgo y el 96,6% exhibe una clasificación igual o superior a "Categoría AA-".

Adecuada cobertura de sus reservas: Las inversiones de la compañía, actualmente, alcanzan los \$ 8.547 millones y equivalen a 1,91 veces sus reservas técnicas (1,81 veces en 2015).

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento de 1,17 veces (1,28 en 2015), medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra dentro de niveles bajos observados en el mercado de aseguradoras de vida (9,9 veces).

Factores de riesgo

Elevada concentración de su cartera de productos: A diciembre de 2016, el 73% del margen de contribución de la empresa y el 92% de la prima directa, se encontraban asociados al ramo individual vida. Esto conlleva a que la compañía se vea expuesta a posibles fluctuaciones en el comportamiento de un solo ramo. 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. Igualmente, se reconoce que la compañía ha avanzado en este punto, mejorando paulatinamente sus índices de concentración, sobretodo en el margen de contribución (96% diciembre 2015)

Baja participación de mercado: La estrategia de nicho de 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 diciembre de 2016, la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,03%. Igualmente cabe destacar, que en su nicho específico, de salud individual, alcanza una participación del 37,43%.

Alto Nivel de exposición al prestador Clínica Las Condes: La compañía nace al alero de Clínica Las Condes, lo cual la expone a los potenciales riesgos tanto de crédito, comercial y reputacional, que puede presentar este emisor. Si bien el riesgo se acota por la clasificación de Clínica Las Condes y por las certificaciones que ésta posee, el hecho de estar asociado a un prestador preferente, expone a la aseguradora a cualquier evento negativo en la gestión que pueda tener su matriz, considerando que ésta mantiene un complejo que genera casi el 100% de los flujos.

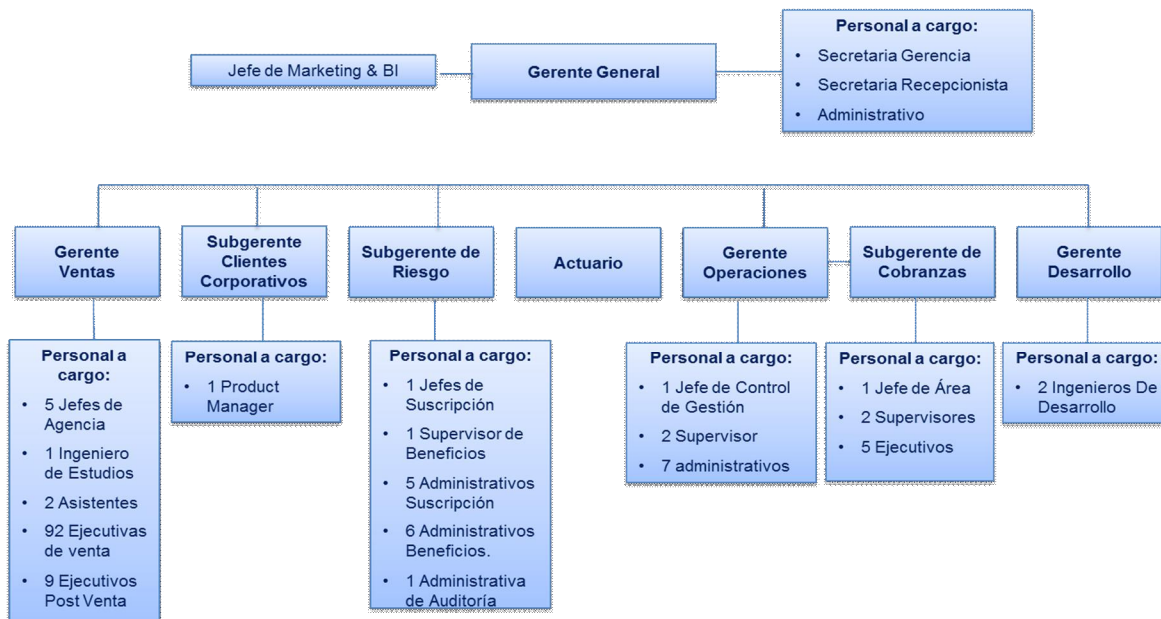
Ausencia de reaseguros: La compañía no cuenta con reaseguros, lo cual la expone a posibles riesgos catastróficos, sin el apoyo de una estructura de reaseguros que mitigue la potencial pérdida patrimonial.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La aseguradora fue creada el año 2006, bajo el alero de Clínica Las Condes. A diciembre de 2016, el 99% de su propiedad pertenecía a la referida clínica y un 1% a Servicios de Salud Integrados S.A.

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener algunos servicios asociados a su matriz, tales como recursos humanos, contabilidad y sistemas y por tener el carácter funcional en su estructura propia. A continuación, se presenta el organigrama actual de la compañía, el cual está conformado por 156 personas:



Fuente: CLC Seguros

Visión del negocio

Seguros CLC apunta a ser una compañía complementaria al negocio de Clínica Las Condes. En este sentido, la misión de la aseguradora es atraer clientes para la clínica y lograr una fidelización de ellos.

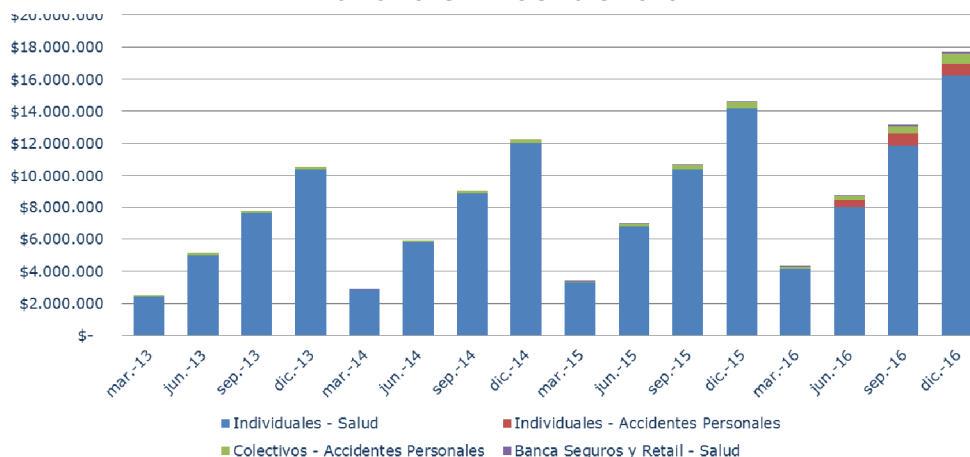
En cuanto a los canales de distribución, la compañía trabaja actualmente con más de 100 agentes de ventas, además de corredores de seguros y ventas a través de canales masivos.

Desempeño cartera de productos

Seguros CLC posee dos líneas de negocios, las cuales están relacionadas directamente al área de la salud. Sin embargo, el 92% de su prima directa corresponde a seguros de Salud propiamente tal y solo el 8% restante a seguros de accidentes personales (igualmente ligado a Salud).

A diciembre de 2016, el primaje directo de seguros a \$ 17.704 millones, cifra que implica un crecimiento de 20,9% respecto a igual período del año anterior. (Ver [Ilustración 1](#))

Ilustración 1
Evolución de la Prima Directa
Marzo 2013 – Diciembre 2016



Respecto de la distribución por línea de negocios, durante el último periodo, ha aumentado la participación de los accidentes personales, llegando a ser el 8% de la Prima Directa, índice superior al 3% del mismo periodo anterior.

Aporte al Primaje Directo anual	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Individual - Salud	98,96%	98,45%	98,12%	96,95%	91,67%
Individual - Accidentes Personales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,14%
Colectivo - Accidentes Personales	1,04%	1,55%	1,88%	2,77%	3,42%
Banca Seguros y Retail Salud				0,27%	0,78%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

La compañía presenta un rendimiento técnico³ del 19,74% a diciembre de 2016 (ver *Ilustración 3*), así como un nivel de siniestralidad⁴ del 66,83% (ver *Ilustración 2*). Dicha siniestralidad elevada, se debe principalmente al alto porcentaje de participación de la Línea de Negocios *Salud* en la cartera de productos, ya que dicho mercado se caracteriza por elevados niveles de siniestralidad.

³ Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida

⁴ Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestros / prima retenida.

Ilustración 2
Siniestralidad
Marzo 2013 – Diciembre 2016

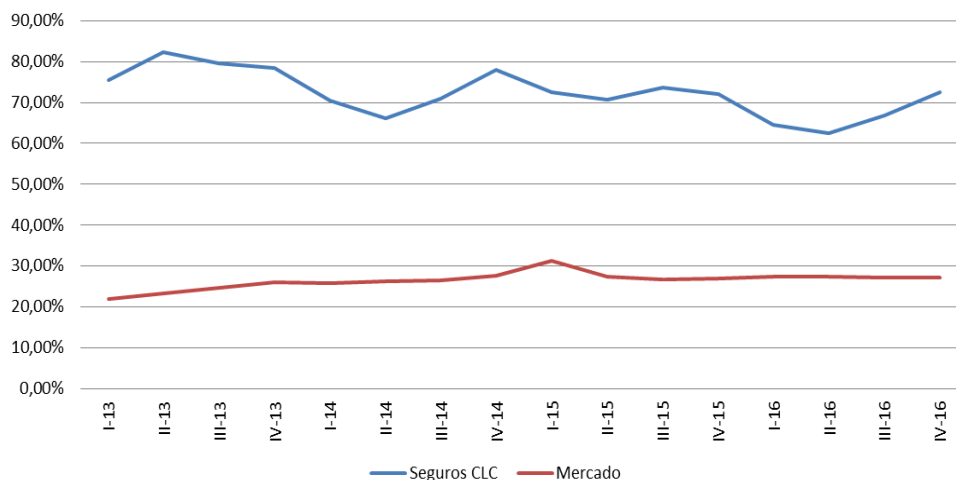
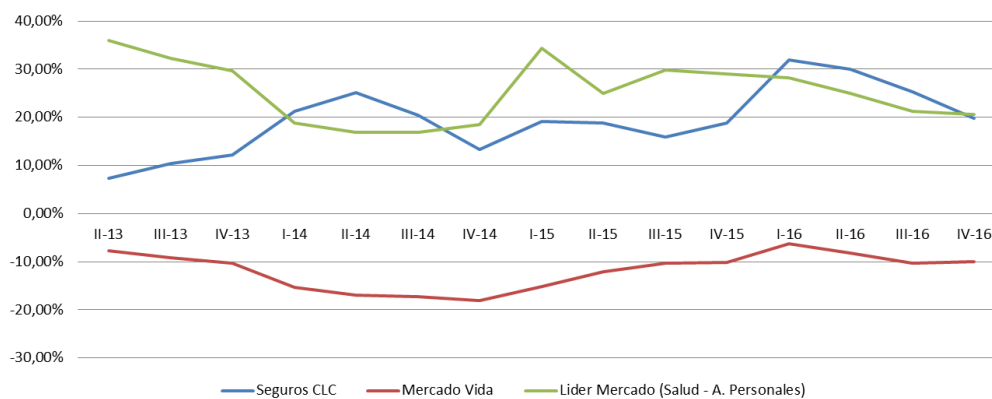


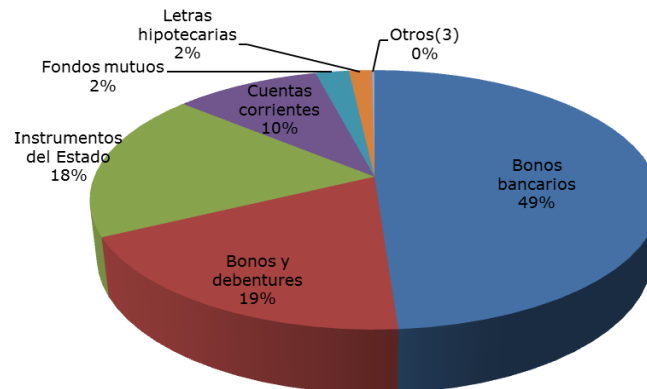
Ilustración 3
Rendimiento Técnico
Junio 2013 – Diciembre 2016



Inversiones

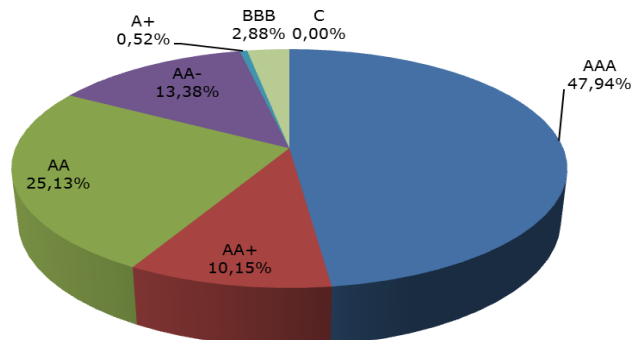
Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia (Principal), bajo políticas y criterios establecidos por la administración de la compañía. A diciembre de 2016, las inversiones de la compañía ascendieron a \$ 8.547 millones y el 49% de estas correspondía a Bonos Bancarios. (Ver Ilustración 4)

Ilustración 4
Inversiones
Diciembre 2016



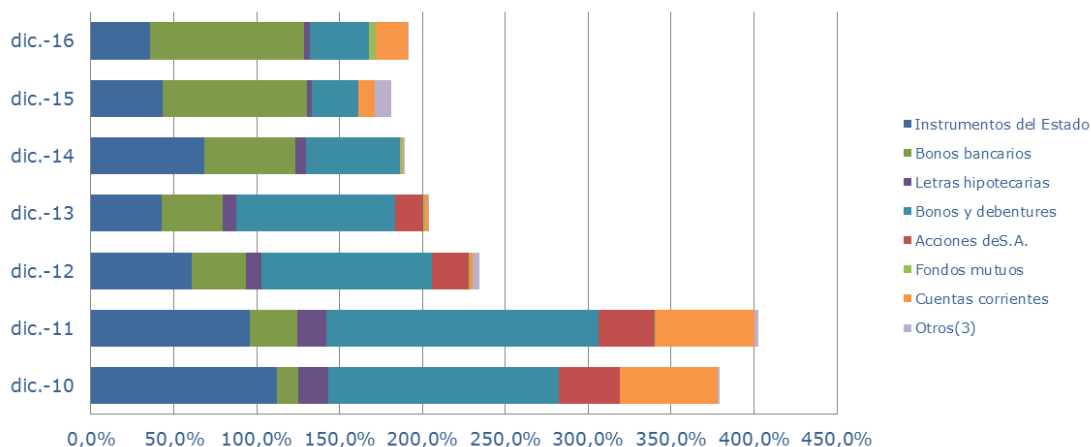
Como se observa en la [Ilustración 5](#), aproximadamente el 48% de las inversiones son instrumentos con clasificación AAA, mientras que el 96,6% de las mismas posee una clasificación igual o superior a AA-.

Ilustración 5
Inversiones por Clasificación de Riesgo
Diciembre 2016



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2016, la valorización contable de la cartera de inversión registraba el 191% de las reservas técnicas. En la [Ilustración 6](#) se presenta la cobertura de reservas según tipo de instrumento:

Ilustración 6
Cobertura de Inversiones / Reservas Técnicas
 Diciembre 2010 – Diciembre 2016

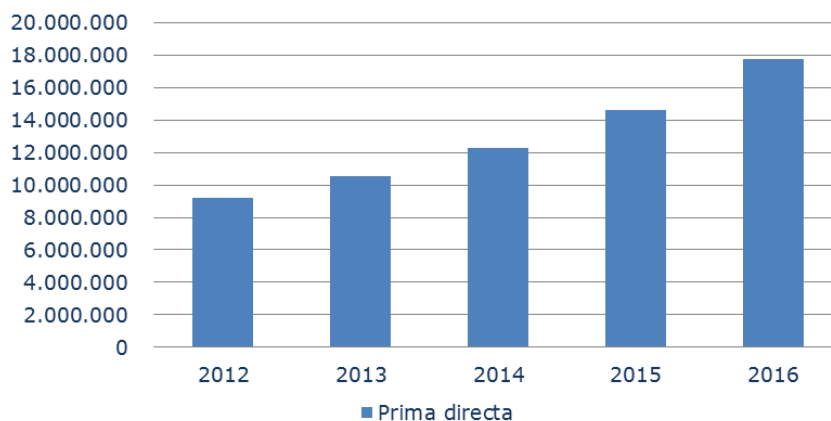


Análisis financiero

Evolución de la prima

La prima directa de la compañía ha presentado un crecimiento sostenido en los últimos años, debido al constante incremento en el número de pólizas emitidas y asegurados. A diciembre de 2016, sus ventas representan aproximadamente dos veces el volumen generado en 2008, en términos nominales. (Ver Ilustración 7)

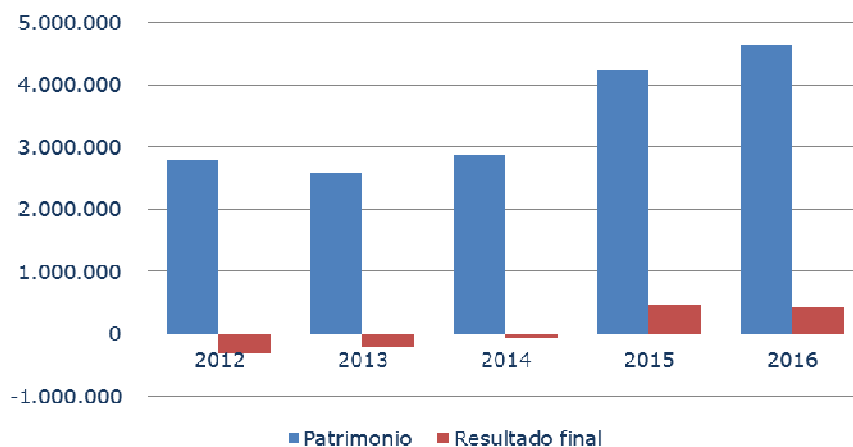
Ilustración 7
Evolución Prima Directa (MS)
 2012 - 2016



Endeudamiento y posición patrimonial

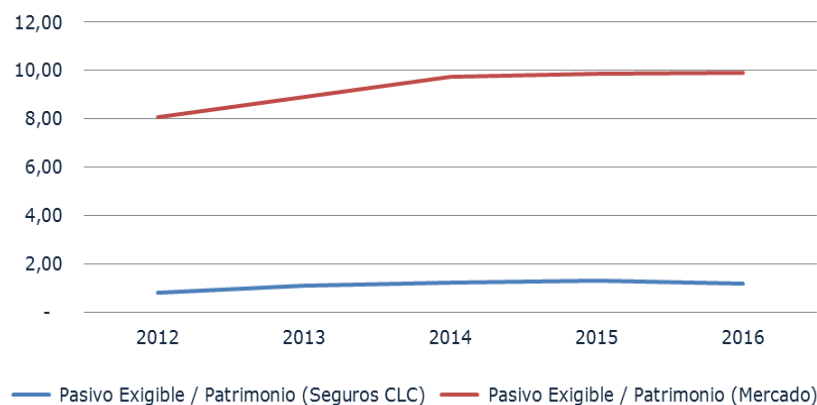
La empresa ha mostrado una mejora en sus resultados durante los últimos dos periodos, logrando revertir las cifras negativas exhibidas hasta el 2014. En 2016 registró utilidades por \$420 millones (Ver Ilustración 8).

Ilustración 8
Evolución Patrimonio y Resultado (MS)
2012 - 2016



Los niveles de endeudamiento de la compañía se han mantenido por debajo de lo presentado por el mercado de seguros, relativamente estable bajo 1,3 veces. Esto se debe principalmente al hecho de que la compañía no opera en el segmento rentas vitalicias. A diciembre de 2016, su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a 1,17 veces. (Ver Ilustración 9)

Ilustración 9
Endeudamiento
2012 - 2016



Indicadores

Como se puede observar en las siguientes tablas, la baja participación de mercado de la compañía incide, directamente, en el menor acceso a las economías de escala. Además, se destaca que sus márgenes positivos se deben a su orientación hacia los seguros tradicionales y la correcta administración que se ha realizado de los mismos.

Finalmente, también se observa que el resultado final es bajo en relación con su sector, debido principalmente a su baja escala de operación y costos de siniestros.

Indicadores Seguros CLC	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Gasto Ad./ Prima Directa	15,52%	16,22%	17,51%	18,51%
Gasto Ad. / Margen Contribución	128,05%	121,93%	92,66%	93,76%
Margen Cont / Prima Directa	12,12%	13,30%	18,90%	19,74%
Result. Final/ Prima Directa	-2,07%	-0,47%	3,23%	2,37%

Indicadores Mercado	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Gasto Ad./ Prima Directa	14,18%	14,18%	12,05%	11,37%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-140,50%	-80,38%	-121,67%	-117,93%
Margen Cont / Prima Directa	-10,09%	-17,64%	-9,90%	-9,64%
Result. Final/ Prima Directa	5,69%	7,84%	7,47%	7,24%

"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".