Seguros de Vida
Chile
Resumen Ejecutivo

# Seguros CLC S.A.

## Rating

| Seguros CLC S.A. | Rating |
|---|---|
| Rating Actual | A (cl) |
| Rating Anterior | Ei (cl) |
| Fecha de Cambio | Sep/09 |

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Seguros CLC S.A.

| | 31/03/11 (USD 479,46) |
|---|---|
| Activos (USD Mill.) | 11,8 |
| Patrimonio (USD Mill.) | 8,0 |
| Prima Directa (USD Mill.) | 3,8 |
| Prima Neta (USD Mill.) | 3,8 |
| Utilidad Neta (USD Mill.) | 0,1 |
| ROAE (%) | 5,8* |
| ROAA (%) | 3,9* |

*Anualizado

## Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

Metodología

- *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros*

Otros Informes

- *Reporte de Clínica Las Condes S.A. (www.fitchratings.cl)*
- *Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 (Ver www.fitchratings.cl).*
- *Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver* www.fitchratings.com*).*

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) se sustenta en la opinión de Fitch respecto de que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador, (Clínica Las Condes S.A. (CLC) (99%), cuya solvencia es clasificada por Fitch en Categoría 'A+(cl)'/Estable), de apoyar patrimonialmente la operación de la compañía en caso de ser requerido, posición que se ve fortalecida con un acuerdo de soporte explícito. A pesar de su aún acotado tiempo de operaciones, la compañía presenta una favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño, incorporando adecuados parámetros de suscripción. La entidad opera en un nivel de equilibrio operacional que a mar-11 le permitió absorber adecuadamente una desviación relevante, aunque estacional, en siniestralidad e ingresos financieros, reflejándose solo en un ajuste en sus indicadores de rentabilidad (ROEA 5,8%, ROAA 4,0% y Utilidad sobre prima de 3,0%).
- La actividad de Seguros CLC mantiene un progresivo crecimiento y fuerte injerencia de prima nueva, en línea con una etapa de pleno desarrollo, aún cuando evidencia tasas marginales de evolución decreciente en la medida que se acerca a una mayor madurez de cartera (+13,2% a dic10 y +12,4% a mar-11). Fitch estima que Seguros CLC enfrenta un elevado potencial de penetración asociado a la integración vertical y sinergias con 'CLC', considerando el grado de cautividad de ésta como prestador de servicios de salud, así como el crecimiento proyectado por la clínica que duplicaría su capacidad de atención en un horizonte de mediano plazo. Así la agencia prevé tasas de crecimiento de dos dígitos en dicho horizonte, correlacionado al crecimiento de actividad proyectado por su matriz y donde la aseguradora será un pilar relevante en la expansión de la frontera de producción.
- Su operación incorpora bajos índices de endeudamiento, los que se comparan favorablemente con el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional (0,55 veces vs. 1,51 veces a mar-11), manteniendo en opinión de Fitch una holgada base patrimonial para afrontar los incrementos de producción proyectados. Paralelamente, la agencia estima que su base patrimonial podría verse presionada frente a desviaciones operacionales y financieras, teniendo en cuenta que su cartera no incorpora contratos de reaseguro que limiten la severidad de siniestros, y a su vez la volatilidad propia de posiciones en inversiones de renta variable, situación que hasta el momento se ha plasmado en volatilidad de resultados netos. Sin embargo es importante mencionar que gran parte de dicho riesgo es mitigado por el acuerdo de soporte suscrito por su controlador.

## Perspectiva de la Clasificación

- 'Estable', estrecha vinculación respecto de la solvencia de su controlador 'CLC', cuya correlación podría significar que frente a cambios en la clasificación de este último, la clasificación asignada a Seguros CLC podría verse afectada en similar sentido. Fitch estima que el principal desafío de la entidad es el fortalecer su posicionamiento alineado a la estrategia de crecimiento definida por CLC, caracterizado por la integración vertical y sinergias de su operación conjunta. A su vez, Fitch estará atento a su capacidad de mantener criterios técnicos de suscripción que se plasmen en su margen operacional.

Seguros de Vida
Chile
Análisis de Riesgo

# Seguros CLC S.A.

## Rating

| Seguros CLC S.A. | Rating |
|---|---|
| Rating Actual | A (cl) |
| Rating Anterior | Ei (cl) |
| Fecha de Cambio | Sep/09 |

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Seguros CLC S.A.

| | 31/03/11 (USD 479,46) |
|---|---|
| Activos (USD Mill.) | 11,8 |
| Patrimonio (USD Mill.) | 8,0 |
| Prima Directa (USD Mill.) | 3,8 |
| Prima Neta (USD Mill.) | 3,8 |
| Utilidad Neta (USD Mill.) | 0,1 |
| ROAE (%) | 5,8* |
| ROAA (%) | 3,9* |

*Anualizado

## Analistas

Diego Arbildua V.
+56 2 499 3300
Diego.arbildua@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.
+56 2 499 3300
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

Metodología

- *Metodología para la Clasificación de Riesgo de Obligaciones de Compañías de Seguros*

Otros Informes

- *Reporte de Clínica Las Condes S.A. (www.fitchratings.cl)*
- *Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver www.fitchratings.com).*
- *Reporte Especial: Industria de Seguros Chilena, revisión y perspectivas 2011, Feb-11 (Ver www.fitchratings.cl).*
- *Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver* www.fitchratings.com*).*

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) se sustenta en la opinión de Fitch respecto de que existiría la capacidad y disposición por parte del grupo controlador, (Clínica Las Condes S.A. (CLC) (99%), cuya solvencia es clasificada por Fitch en Categoría 'A+(cl)'/Estable), de apoyar patrimonialmente la operación de la compañía en caso de ser requerido, posición que se ve fortalecida con un acuerdo de soporte explícito. A pesar de su aún acotado tiempo de operaciones, la compañía presenta una favorable evolución de sus indicadores de gestión y desempeño, incorporando adecuados parámetros de suscripción. La entidad opera en un nivel de equilibrio operacional que a mar-11 le permitió absorber adecuadamente una desviación relevante, aunque estacional, en siniestralidad e ingresos financieros, reflejándose solo en un ajuste en sus indicadores de rentabilidad (ROEA 5,8%, ROAA 4,0% y Utilidad sobre prima de 3,0%).
- La actividad de Seguros CLC mantiene un progresivo crecimiento y fuerte injerencia de prima nueva, en línea con una etapa de pleno desarrollo, aún cuando evidencia tasas marginales de evolución decreciente en la medida que se acerca a una mayor madurez de cartera (+13,2% a dic10 y +12,4% a mar-11). Fitch estima que Seguros CLC enfrenta un elevado potencial de penetración asociado a la integración vertical y sinergias con 'CLC', considerando el grado de cautividad de ésta como prestador de servicios de salud, así como el crecimiento proyectado por la clínica que duplicaría su capacidad de atención en un horizonte de mediano plazo. Así la agencia prevé tasas de crecimiento de dos dígitos en dicho horizonte, correlacionado al crecimiento de actividad proyectado por su matriz y donde la aseguradora será un pilar relevante en la expansión de la frontera de producción.
- Su operación incorpora bajos índices de endeudamiento, los que se comparan favorablemente con el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional (0,55 veces vs. 1,51 veces a mar-11), manteniendo en opinión de Fitch una holgada base patrimonial para afrontar los incrementos de producción proyectados. Paralelamente, la agencia estima que su base patrimonial podría verse presionada frente a desviaciones operacionales y financieras, teniendo en cuenta que su cartera no incorpora contratos de reaseguro que limiten la severidad de siniestros, y a su vez la volatilidad propia de posiciones en inversiones de renta variable, situación que hasta el momento se ha plasmado en volatilidad de resultados netos. Sin embargo es importante mencionar que gran parte de dicho riesgo es mitigado por el acuerdo de soporte suscrito por su controlador.

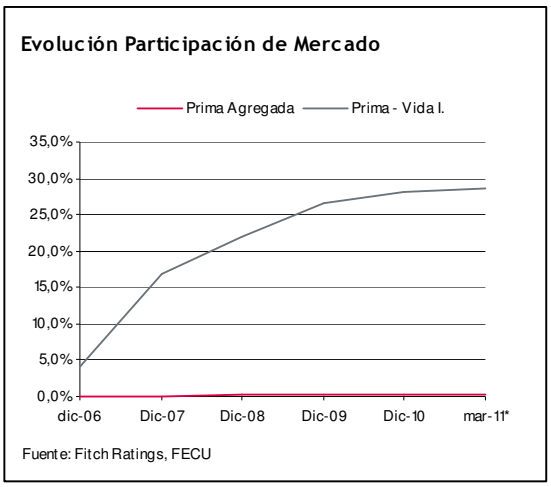
## Perspectiva de la Clasificación

- 'Estable', estrecha vinculación respecto de la solvencia de su controlador 'CLC', cuya correlación podría significar que frente a cambios en la clasificación de este último, la clasificación asignada a Seguros CLC podría verse afectada en similar sentido. Fitch estima que el principal desafío de la entidad es el fortalecer su posicionamiento alineado a la estrategia de crecimiento definida por CLC, caracterizado por la integración vertical y sinergias de su operación conjunta. A su vez, Fitch estará atento a su capacidad de mantener criterios técnicos de suscripción que se plasmen en su margen operacional.

## Perfil de la Compañía

Seguros CLC inicia sus operaciones en jun-06 con el objeto de desarrollar el segmento de coberturas de riesgos de salud sobre la base de las sinergias con su casa matriz, 'Clínica Las Condes (CLC)', como prestador de servicios de salud cautivo, posicionándose como una compañía de nicho de características monoproductoras.

Dada la característica de nicho de su operación, Seguros CLC enfrenta una acotada participación de mercado en términos de primaje agregado (0,2% a mar-11). Sin embargo, en términos de posicionamiento de mercado, la compañía ha mostrado un volumen de actividad de fuerte crecimiento, aunque a tasas marginales decrecientes en la medida que se acerca a un nivel de mayor madurez de cartera. En términos particulares, su actividad en coberturas de salud individuales concentra a mar-11 un 28,8% de la prima de mercado, manteniendo un atractivo potencial de crecimiento apoyada en el buen posicionamiento de CLC tanto en el reconocimiento de ésta como un prestador integral de servicios de salud como el posicionamiento que mantiene en el segmento socio económico de mayores ingresos.




CLC Seguros mantiene un claro enfoque de posicionamiento y segmentación, cuya estrategia comercial mantiene un enfoque centrado en su cartera de agentes propios (aprox. 100), permitiéndole abordar una plataforma organizacional liviana, coherente con su orientación de negocios y el volumen de éstos, la cual a su vez cuenta con la flexibilidad y holgura necesaria para afrontar las expectativas de crecimiento definidas. Sobre esta base la administración ha definido una estrategia comercial de mediano plazo que le permita expandir fuertemente su frontera de producción, incluyendo tanto una mayor penetración de los segmentos económicos más acomodados en santiago y regiones, y a su vez abrirse y ampliar el foco de prestaciones de la clínica a segmentos medios.

## Propiedad

La propiedad de Seguros CLC se mantiene ligada en su totalidad a la sociedad 'Clínica Las Condes S.A.', de manera directa (99%) e indirectamente a través de su filial 'Servicios de Salud Integrados S.A.' (1%). Fitch Ratings clasifica la solvencia de Clínica Las Condes en Categoría 'A+' (cl) con Outlook 'Estable', en escala nacional.

En julio de 2009, su matriz, presentó un acuerdo de soporte explícito para la operación de Seguros CLC, el que de conformidad a la metodología de clasificación de Fitch, constituye un soporte formal que resulta en un fortalecimiento de la clasificación intrínseca del beneficiario.

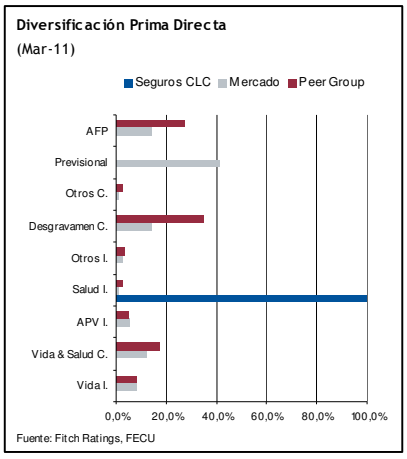
Con cerca de 29 años de operaciones en el mercado local, CLC se posiciona como un activo y reconocido prestador de servicios de salud, cubriendo prácticamente la totalidad de las especialidades médicas en los distintos ámbitos de complejidad (baja, media y alta). Si bien la entidad ha hecho esfuerzos por ampliar su frontera de producción a todos los segmentos de la sociedad, incluyendo regiones, mayormente por medio prestaciones de mayor complejidad, su ámbito de operación se concentra mayormente en el segmento socio-económico alto y medio alto (ABC1), destacando un sólido posicionamiento en el segmento así como las proyecciones de expansión a otros segmentos socio-económicos

además del objetivo de incrementar su fuente de pacientes de regiones. Su operación es apoyada por una serie de filiales y coligadas, registrando dic-10 activos por $179.355 millones, un patrimonio de $132.991 millones y una utilidad neta en el ejercicio de $14.563 millones, ello sobre la base de los Estados Financieros estatutarios (FECU – IFRS).

La propiedad de CLC mantiene una estructura diversificada, donde parte importante de ella se concentra en manos de los propios médicos que integran su equipo profesional, La siguiente tabla muestra la estructura de propiedad de CLC con posterioridad a los Estados Financieros de mar-11:

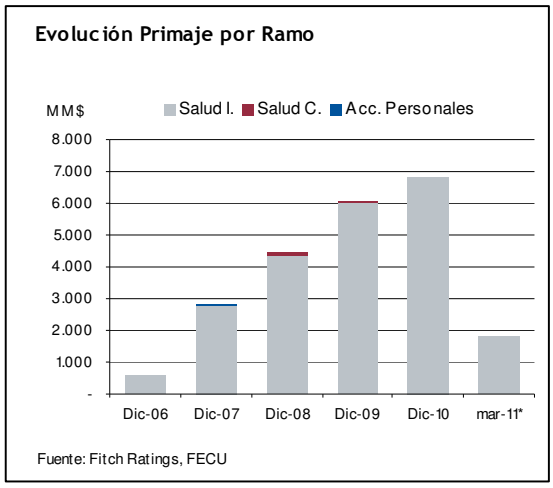
| Nombre | % de la propiedad |
|---|---|
| Inv. Santa Filomena Ltda. | 10,30% |
| Comercial e Inmobiliaria Nacional SA | 6,02% |
| Cía. de Seg. Corpvida S.A. | 5,14% |
| Soc. Inv. Atlantico Ltda. | 4,95% |
| BCI C. de Bolsa SA | 4,43% |
| Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión | 3,51% |
| Fondo de Inversión Larraín Vial Beagle | 2,93% |
| Chile Fondo de Inversión Small Cap | 2,79% |
| Soc. de Profesionales de Obstatricia y Ginecología SA | 2,34% |
| Larrain Vial SA Corredora de Bolsa | 2,24% |
| Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión | 2,11% |
| Celfin Capital SAC de Bolsa | 1,39% |
| Otros | 51,85% |

## Operaciones




Seguros CLC mantiene características monoproductoras y de nicho, alineadas a su definición de negocios orientado al desarrollo de coberturas para el segmento de salud utilizando como prestador líder a su relacionada CLC. Ello se traduce en una elevada concentración de primaje en el ramo de salud individual (100% a mar-11), aunque cabe destacar que mantiene una adecuada atomización de cartera, la cual incorpora a mar-11 30.816 pólizas vigentes y 76.917 asegurados. La pequeña porción de primaje que mantuvo la compañía hasta fines de 2009 (0,6% del primaje a dic-09) correspondió principalmente a una póliza colectiva de gastos médicos a consecuencia de Accidentes Personales para el personal médico de Clínica Las Condes.

El punto de partida de sus operaciones viene dado por el traspaso de las pólizas de coberturas de salud individual que hasta mar-07 operaba la aseguradora 'ING Seguros de Vida S.A.' (ING). Dicha cartera alcanzó cerca de 11.000 pólizas vigentes que cubrían principalmente accidentes y enfermedades de alto costo, por medio de convenios de atención con CLC. Paralelamente a ello, Seguros CLC ha mantenido una activa comercialización de pólizas nuevas, administrando a mar-11 una cartera de 30.816 pólizas vigentes, con una penetración en torno al 37,5% del total de prestaciones realizadas por CLC.



Aún cuando la compañía evidencia signos de mayor madurez de cartera, la agencia estima que mantendría tasas de crecimiento de dos dígitos en el mediano plazo y reflejará una mayor correlación con la evolución de la actividad de CLC. En este sentido, las inversiones de expansión que ha realizado y proyecta realizar CLC, estiman duplicar su capacidad de atención en el corto-mediano plazo, por lo que la estrategia comercial de Seguros CLC además de buscar un mayor nivel de penetración, considera fundamental apoyar las expectativas de crecimiento de la clínica a través de la ampliación de su frontera de producción, parte de la cual sería provista por la compañía de seguros, alineándose así a los volúmenes de crecimiento proyectados por la clínica en un horizonte de mediano plazo. Cabe mencionar, que la compañía se encuentra permanentemente analizando nuevas coberturas, aunque siempre apegadas a su definición de negocios en salud y accidentes.

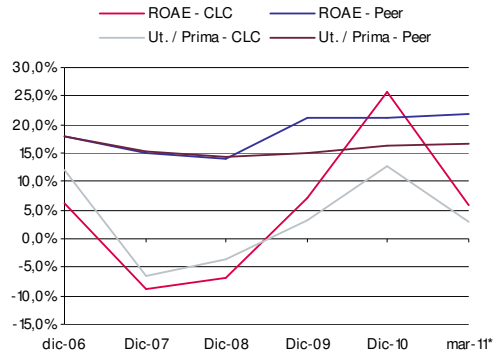
## Análisis Financiero

### Desempeño

Seguros CLC ha mostrado amplias y controladas tasas de crecimiento en su nivel de actividad, el cual bajo parámetros de suscripción adecuados le ha permitido reflejar una favorable evolución de su resultado operacional al cierre de ejercicio. En este sentido, el cierre de 2010 evidencia un equilibrio operacional de mayor solidez, registrando una utilidad neta por $867 millones, sustentada fundamentalmente en su base operacional ($825 millones) con indicadores de siniestralidad que evidenciaron un mejor comportamiento durante el ejercicio e indicadores de suscripción que continúan manifestando una tendencia a la baja asociada a una etapa de producción en pleno desarrollo. Paralelamente, el buen retorno de inversiones registrado durante el 2010 complementó favorablemente la utilidad neta antes mencionada así como sus principales indicadores de retorno (ROAA de 17,13% y ROAE 25,67%), sin embargo dicho retorno tiene un fuerte componente de valorización de inversiones en papeles accionarios, los que en opinión de Fitch exponen en mayor medida el resultado neto a volatilidades propias del mercado bursátil.

Mar-11 muestra un comportamiento dispar que rompe la favorable tendencia histórica que venía mostrando la compañía en términos de su resultado operacional, arrastrando a su vez a una relevante reducción en su resultado neto (ROAA de 3,94% y ROAE 5,79%, anualizados). Es así como su índice de siniestralidad muestra un alza abultada a mar-11 (71,9%) en comparación a mar-10 (61,8%), explicado fundamentalmente por una mayor severidad en la cartera durante el primer trimestre del año, sin embargo es esperable que ésta tienda a los niveles históricos ya hacia el cierre del semestre. Paralelamente, los ingresos financieros generados en el trimestre impactaron negativamente sobre el resultado neto, determinado por una posición más activa en instrumentos ligados a retornos variables que se vieron enfrentados a desvalorizaciones durante el primer trimestre del año.

**Evolución Indicadores de Desempeño**




Fuente: Fitch Ratings, FECU

Su estructura organizacional liviana, mantiene la holgura y flexibilidad necesaria para afrontar los crecimientos de actividad proyectados, plasmándose en indicadores de eficiencia de evolución favorable alineados a una evolución de primaje creciente,

destacando que la compañía considera en su estrategia comercial de mediano plazo el reforzamiento progresivo del área comercial y de servicio. A mar-11 la compañía registró un índice de gastos de administración sobre prima directa de 17,7%, reflejando en parte el reforzamiento de las áreas, y gastos de intermediación netos sobre prima directa de 6,1%, destacando que cerca del total de la prima es comercializada por su estructura de agentes propios.

La estrategia comercial definida por la administración incorpora el desarrollo paralelo con la inversión que está desarrollando la clínica para duplicar su capacidad, por lo que la agencia espera tasas de crecimiento de dos dígitos al menos por los próximos tres años. Fitch estima que uno de los desafíos más relevantes de la administración se orientan a mantener un enfoque de negocios claro y altamente centrado en las sinergias que ofrece su operación cautiva con su matriz 'CLC', manteniendo los criterios de suscripción técnicos bajo parámetros de índice combinado que permita mantener márgenes holgados.

## Inversiones y Liquidez

Seguros CLC administra un stock de activos pequeño en relación a la industria de seguros de vida, valorizados a mar-11 en $5.651 millones, el cual se compone mayormente por inversiones financieras (92,2%), manteniendo posiciones menos relevantes en deudores por prima (4,7%) y otros activos (2,7%). Dicha estructura amplia de inversiones se sustenta en una amplia holgura patrimonial medida en términos de apalancamiento, y le permite a la compañía enfrentar indicadores de liquidez holgados que se comparan favorablemente con el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional, registrando a mar-11 un índice de activos líquidos sobre reservas de 3,77 veces vs. 1,04 veces el subgrupo que aborda exclusivamente seguros tradicionales.

Su portafolio de inversiones opera bajo un mandato de administración externalizado a una entidad especializada de la plaza, el que se circunscribe a la política de inversión definida por Seguros CLC, quienes mantienen un permanente monitoreo respecto del desempeño de éste. Dicho portafolio de inversiones incorpora una posición mayoritaria en instrumentos de deuda de renta fija con clasificación de riesgo (75,5% a mar-11), manteniendo un pool diversificado de emisores y niveles de riesgo crediticio acotados. En tanto su posición de liquidez se ve fortalecida por una concentración más marcada en disponible (caja/cta. Corriente – 15,5% a mar-11).

La compañía ha definido mantener papeles accionarios en su portafolio de inversiones, considerando que mantiene una posición de *leverage* holgada y buenos niveles de liquidez, posición que a mar-11 representa un 8,4% de sus inversiones totales y compromete un 11,4% de su patrimonio, mientras que el subgrupo de compañías que aborda exclusivamente el segmento tradicional mantiene posiciones menos marcadas en dicho tipo de instrumentos (2,4% de las inversiones totales y 4,8% del patrimonio). En este sentido, Fitch estima que la base patrimonial de la compañía presenta una mayor exposición a las volatilidades intrínsecas en el retorno de dicho tipo de instrumentos, que como ya ha ocurrido, los ingresos financieros toman un papel preponderante en el resultado neto de la compañía.

Los retornos financieros registrados por la compañía enfrentan un mayor nivel de volatilidad que la industria, influidos principalmente por una posición más marcada en instrumentos ligados a retornos variables, como fue el caso del 2008, 2009 y mar-11, destacando que el último período a pesar de verse favorecido por un mejor comportamiento del retorno de sus activos ligados a retornos fijos, éste no fue suficiente para contrarrestar el magro desempeño bursátil. Cabe destacar que sus ingresos financieros ligados a su cartera de renta fija enfrenta una alta injerencia a la evolución de las tasas cortas dada la duración más acotada de sus activos. A mar-11 el producto de inversiones alcanzó una pérdida de $6 millones, determinados por la injerencia de la

valorización de su cartera accionaria, los que se comparan desfavorablemente con los $26 millones que registraba en igual período del año anterior, con niveles de rentabilidad anualizada del orden de -0,48%.

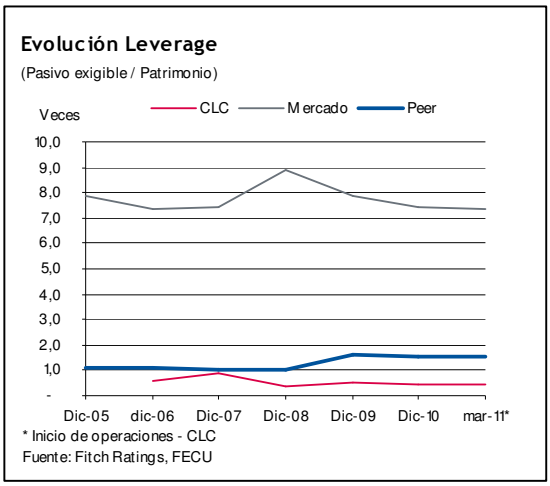
| | Mix. Inversiones (Mar-11) | | | Exp. Patrimonial inversiones (Mar-11)* | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | CLC | Mercado | Peer - Trad. | CLC | Mercado | Peer - Trad. |
| **Caja / Bco.** | **15,5%** | **0,2%** | **0,9%** | **0,21** | **0,02** | **0,02** |
| **Renta Fija** | **75,5%** | **67,0%** | **65,0%** | **1,03** | **5,11** | **1,32** |
| **Renta Variable** | **8,6%** | **7,5%** | **9,4%** | **0,12** | **0,57** | **0,19** |
| Acciones SAA | 8,4% | 2,2% | 2,4% | 0,11 | 0,17 | 4,8% |
| Acciones SAC | - | 0,2% | 0,0% | - | 0,01 | 0,00 |
| Acciones Extr. | - | 0,8% | 0,0% | - | 0,06 | 0,00 |
| FI Local | - | 2,5% | 4,5% | - | 0,19 | 0,09 |
| FM Local | 0,2% | 0,4% | 2,5% | 0,00 | 0,03 | 0,05 |
| Fondos Extr. | - | 1,5% | 0,0% | - | 0,11 | 0,00 |
| **Inmobiliario** | - | **22,2%** | **9,8%** | - | **1,69** | **0,20** |
| MHE | - | 10,2% | 0,1% | - | 0,77 | 0,00 |
| Leasing | - | 6,8% | - | - | 0,52 | - |
| Bienes Raíces | - | 5,2% | 9,8% | - | 0,40 | 0,20 |
| **Otros Financieros** | - | **2,9%** | **14,7%** | - | **0,22** | **0,30** |
| **Act. Fijo** | **0,4%** | **0,1%** | **0,2%** | **0,01** | **0,01** | **0,00** |

* Medido en Veces

## Apalancamiento y Capitalización

Seguros CLC registró a mar-11 un patrimonio valorizado en $3.850 millones (aprox. UF178.412 sobre un patrimonio mínimo de UF90.000 exigido por regulación), sustentado en su base de capital inicial ($2.950 millones) y un incremento en la base de utilidades retenidas a partir del 2010.

El aumento de capital realizado en el 2008 y posteriormente las utilidades retenidas registradas a mar-11, le han permitido a la compañía soportar holgadamente una base de primaje creciente. Ello se refleja en la mantención de indicadores de apalancamiento sustancialmente por debajo del mercado (7,36 veces a mar-11) y del subgrupo de compañías que solo aborda el segmento tradicional (1,51 veces a mar-11), registrando a mar-11 un índice de pasivo exigible a patrimonio de 0,55 veces y un índice de endeudamiento normativo de 0,47 veces. En tanto su posición en pasivos financieros representa solamente 0,14 veces patrimonio neto, manteniendo holgura frente al requerimiento máximo legal de 1 vez.




Fitch estima que la compañía mantendrá acotados niveles de *leverage* incluso en una etapa de madurez, influido por una política de endeudamiento restrictiva y principalmente por una regulación que requiere de un patrimonio mínimo de UF90.000, posición que presentaría holgura respecto de los volúmenes de cartera proyectados por la compañía incluso en el mediano plazo.

En su corto tiempo de operaciones, la compañía ha detectado en algunos períodos déficit patrimoniales, (ago-06 y ene-08) los que han sido subsanados oportunamente y se explican principalmente por la menor holgura entre su base patrimonial respecto del patrimonio mínimo que requiere la regulación (UF90.000). Fitch estima que la compañía ha logrado un adecuado volumen de patrimonio, sin embargo la exposición a severidades podría presionar, aunque sea levemente, su flexibilidad frente a eventos de siniestros de envergadura. Cabe mencionar que su controlador, 'CLC', suscribió en julio de 2009 un acuerdo explícito de soporte con el objeto de hacer frente a eventuales déficit patrimonial que no le permitan cumplir con lo establecido en la Ley 251 de seguros, sobre la base de desviaciones siniestrales.

La Política de Dividendos será definida en conformidad a las necesidades de crecimiento que enfrente la compañía, con el objetivo de no generar una presión de riesgo sobre su base patrimonial, sin embargo como se explicó anteriormente, los requisitos de patrimonio mínimo regulatorios son los que acotan en mayor medida el bajo nivel de *leverage* con que opera la compañía.

## Retención y Reaseguro

Seguros CLC se encuentra en proceso de redefinición de su Política de Retención, la cual históricamente ha incluido la totalidad de los riesgos. Los niveles de retención de la compañía se mantienen por encima de los niveles de retención de la industria en su ramo más activo, registrando un índice de prima retenida neta sobre prima suscrita de 100% a mar-11 en el ramo de salud individual vs. una industria que retuvo un 85,2%, destacando a su vez que ésta última cuenta en general con coberturas no proporcionales, no reflejadas en el índice de retención, que cubren exposiciones catastróficas y de cúmulos. En este sentido, las alternativas de protección de reaseguro se orientarían a coberturas de tipo no proporcionales que permitan proteger excesos de pérdidas sobre la base de un capital asegurado máximo por riesgo que actualmente representa cerca del 20% de su patrimonio.

En opinión de Fitch la exposición a severidad de riesgos es un compromiso latente para CLC Seguros, el cual podría debilitar su posición de solvencia frente a una potencial exposición patrimonial a desviaciones siniestrales, considerando que no cuenta con coberturas de reaseguros que limiten la exposición a riesgos. Sin embargo cabe mencionar que gran parte de dicho riesgo es mitigado en gran medida por el acuerdo de soporte suscrito por su controlador, 'CLC'.

**Resumen Financiero**
**SEGUROS CLC S.A.**
*(Millones de pesos)*

| BALANCE GENERAL | Mar-11 | Mar-10 | Dic-10 | Dic-09 | Dic-08 | Dic-07 | Dic-06 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Activos Líquidos | 4,773 | 4,099 | 4,695 | 3,816 | 3,100 | 2,935 | 2,028 |
| Caja y Cuenta Corriente | 811 | 596 | 766 | 296 | 378 | 316 | 28 |
| Inversiones Renta Fija | 3,952 | 3,464 | 3,925 | 3,317 | 2,664 | 2,553 | 2,000 |
| Sector Privado | 2,618 | 2,388 | 2,469 | 2,222 | 1,661 | 1,780 | 2,000 |
| Estatal | 1,334 | 1,076 | 1,456 | 1,095 | 1,003 | 773 | 0 |
| Mutuos Hipotecarios | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta Fija Extranjero | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otras Financieras | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fondos Mutuos | 10 | 39 | 5 | 203 | 58 | 66 | 0 |
| Leasing Inmobiliario | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Renta Variable | 439 | 371 | 478 | 355 | 262 | 568 | 0 |
| Bienes Raíces | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Inversiones CUI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Sobre Pólizas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros | | | | | | | |
| Deudores por Prima | 267 | 232 | 255 | 203 | 164 | 96 | 654 |
| Deudores por Reaseguro | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Activos Fijos | 21 | 19 | 16 | 21 | 28 | 30 | 31 |
| Otros Activos | 152 | 121 | 145 | 133 | 191 | 159 | 890 |
| **TOTAL ACTIVOS** | **5,651** | **4,842** | **5,589** | **4,528** | **3,744** | **3,789** | **3,603** |
| Reservas Técnicas | 1,266 | 1,356 | 1,297 | 1,235 | 778 | 616 | 313 |
| Riesgo en Curso | 438 | 399 | 431 | 407 | 403 | 248 | 182 |
| Matemáticas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Matemáticas Seguro SIS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Rentas Vitalicias | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reserva de Siniestros | 828 | 957 | 866 | 828 | 375 | 368 | 131 |
| Siniestros | 679 | 866 | 681 | 744 | 316 | 327 | 131 |
| Ocurrido y No Reportado | 149 | 91 | 185 | 84 | 59 | 41 | 0 |
| Otros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Reservas CUI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Obligaciones con Bancos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Primas por Pagar | 40 | 26 | 27 | 23 | 20 | 12 | 0 |
| Cuentas por Pagar | 315 | 175 | 313 | 153 | 114 | 141 | 1,016 |
| Otros Pasivos | 180 | 165 | 157 | 160 | 79 | 976 | 44 |
| **TOTAL PASIVOS** | **1,802** | **1,722** | **1,794** | **1,571** | **991** | **1,746** | **1,373** |
| Capital Pagado | 2,950 | 2,954 | 2,895 | 2,996 | 2,997 | 2,161 | 2,114 |
| Reservas | 57 | 54 | 111 | 39 | 39 | 0 | 47 |
| Utilidad (Pérdida) Retenida | 844 | 112 | 788 | (79) | (283) | (118) | 69 |
| **PATRIMONIO** | **3,850** | **3,120** | **3,795** | **2,956** | **2,753** | **2,043** | **2,230** |

**Resumen Financiero**
**SEGUROS CLC S.A.**
*(Millones de pesos)*

| ESTADO DE RESULTADO | Mar-11 | Mar-10 | Dic-10 | Dic-09 | Dic-08 | Dic-07 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Prima Directa y Aceptada | 1,825 | 1,624 | 6,827 | 6,064 | 4,444 | 2,796 |
| Ajuste de Reservas | (7) | 3 | (28) | (5) | (153) | (67) |
| Prima Cedida | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | (8) |
| Prima Retenida Neta Devengada | 1,818 | 1,627 | 6,800 | 6,059 | 4,290 | 2,721 |
| Costo de Siniestro Directo | (1,307) | (1,005) | (4,260) | (4,339) | (2,847) | (1,694) |
| Costo de Siniestro Cedido | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Costo de Siniestro Neto | (1,307) | (1,005) | (4,260) | (4,339) | (2,847) | (1,694) |
| Costo de Adquisición Directo | (111) | (147) | (625) | (697) | (649) | (503) |
| Gastos de Administración | (324) | (267) | (1,089) | (1,044) | (913) | (850) |
| Ingreso por Reaseguro Cedido | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Costo Neto de Suscripción | (435) | (414) | (1,714) | (1,741) | (1,562) | (1,352) |
| Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Resultado de Operación** | **76** | **208** | **825** | **(21)** | **(119)** | **(325)** |
| Ingresos Financieros | (6) | 26 | 228 | 244 | (126) | 67 |
| Gastos Financieros | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros Ingresos (Egresos) Netos | (9) | (6) | (16) | (2) | 107 | 159 |
| Items Extraordinarios | (7) | 1 | (17) | 6 | (67) | (121) |
| **Resultado Antes de Impuesto** | **55** | **228** | **1,020** | **227** | **(205)** | **(220)** |
| Impuestos | 0 | (37) | (153) | (23) | 40 | 34 |
| **Resultado Neto** | **55** | **191** | **867** | **204** | **(165)** | **(187)** |

| Indices Financieros | Mar-11 | Mar-10 | Dic-10 | Dic-09 | Dic-08 | Dic-07 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Desempeño** | | | | | | |
| Participación de Mercado (% Prima Directa) | 0.2% | 0.2% | 0.2% | 0.3% | 0.2% | 0.1% |
| Participación de Mercado (% Activos) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Indice de Retención | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 100.0% | 99.7% |
| Indice de Siniestralidad Directa | 71.6% | 61.9% | 62.4% | 71.6% | 64.1% | 60.6% |
| Indice de Siniestralidad Neta | 71.9% | 61.8% | 62.7% | 71.6% | 66.4% | 62.3% |
| Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada | 6.1% | 9.0% | 9.1% | 11.5% | 14.6% | 18.0% |
| Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada | 17.7% | 16.5% | 16.0% | 17.2% | 20.6% | 30.4% |
| Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada | 23.9% | 25.4% | 25.2% | 28.7% | 36.4% | 49.7% |
| Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada | 4.2% | 12.8% | 12.1% | (0.3%) | (2.8%) | (12.0%) |
| Indice Combinado | 95.8% | 87.2% | 87.9% | 100.3% | 102.8% | 112.0% |
| Indice Operacional | 96.1% | 85.6% | 84.5% | 96.3% | 105.7% | 109.5% |
| Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio | (0.4%) | 2.2% | 4.5% | 5.9% | (3.4%) | 1.8% |
| ROAA | 3.9% | 16.3% | 17.1% | 4.9% | (4.4%) | (5.0%) |
| ROAE | 5.8% | 25.1% | 25.7% | 7.1% | (6.9%) | (8.7%) |
| **Solvencia y Endeudamiento** | | | | | | |
| Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces) | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.9 |
| Reservas / Pasivo Exigible (Veces) | 0.70 | 0.79 | 0.72 | 0.79 | 0.78 | 0.35 |
| Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| Reservas / Prima Retenida Neta Devengada | 17.6% | 19.9% | 18.6% | 16.6% | 16.3% | 17.1% |
| Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces) | 1.90 | 2.14 | 2.01 | 2.12 | 1.79 | 1.27 |
| Leverage Normativo (Veces) | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.9 |
| Patrimonio / Activos (%) | 68.1% | 64.4% | 67.9% | 65.3% | 73.5% | 53.9% |
| **Inversiones y Liquidez** | | | | | | |
| Activos Líquidos / Reservas (Veces) | 3.77 | 3.02 | 3.62 | 3.09 | 3.98 | 4.76 |
| Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces) | 3.77 | 3.02 | 3.62 | 3.09 | 3.98 | 4.76 |
| Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces) | 2.65 | 2.38 | 2.62 | 2.43 | 3.13 | 1.68 |
| Activo Fijo / Activos Totales (%) | 0.4% | 0.4% | 0.3% | 0.5% | 0.7% | 0.8% |
| Rotación Prima por Cobrar (días) | 13 | 13 | 13 | 12 | 13 | 12 |
| Rotación Deudores por Reaseguro (días) | #¡DIV/0! | #¡DIV/0! | #¡DIV/0! | #¡DIV/0! | #¡DIV/0! | 0 |
| Deudores por Reaseguro / Patrimonio | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoria, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.