

Seguros CLC S.A.

Seguros CLC

Resumen Ejecutivo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A(c)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	10,0	11,3
Inv. Financieras	8,0	9,5
Reservas Técnicas	3,9	3,8
Re. Riesgo en curso	2,2	2,3
Prima Suscrita	5,2	5,2
Siniestralidad (%)	70,7	76,1
ROEA (%)	12,5	4,7
ROEE (%)	25,6	8,6

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Entregado por Clínica Las Condes S.A.: La clasificación de Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) se fundamenta en el soporte explícito entregado por Clínica Las Condes (matriz de Seguros CLC) y en la relación de cautividad mantenida entre ambas instituciones, situación que, en opinión de Fitch, favorece la visión respecto a la capacidad y disposición que Clínica Las Condes tiene de otorgar soporte patrimonial a la operación a la compañía de seguros en caso de ser requerido.

Crecimiento Estable en Prima: El análisis ha incorporado el consistente crecimiento operacional mostrado por la compañía, el cual, sustentado mayoritariamente en el proceso de expansión de la clínica y su relación con la compañía como canal cautivo, le ha permitido obtener una masa de negocios amplia y con márgenes operacionales positivos a marzo de 2014.

Fortalecimiento de Índices Operativos: El adecuado control de costos de siniestros le ha permitido a la compañía tener índices de siniestralidad favorables en relación a lo observado al período 2013, teniendo una reducción en dicho índice de 6% pese a que durante el mismo período ésta se vio enfrentada a mayor frecuencia. La mejora en los índices de siniestralidad significó una mejora en los índices operacional y combinado, los cuales se posicionaron a marzo de 2014 en 93,2% y 94,6%, respectivamente.

Bajos Niveles de Endeudamiento: El indicador de pasivos exigibles sobre patrimonio (1,1 vez (x)) se observa estable e inferior en relación al comportamiento de compañías comparables, manteniéndose dentro del rango establecido como objetivo por Seguros CLC (1x). El índice se ve favorecido por el mantenimiento de un patrimonio elevado en relación al nivel de operaciones, obediendo éste a los requerimientos de patrimonio mínimo requerido por normativa. Por su parte, el leverage operativo se muestra elevado (4,2x), superando el nivel mostrado por sus comparables y por el segmento de seguros de vida tradicional.

Sinergia con Matriz Favorece Eficiencia: Los índices de eficiencia continúan mostrándose favorables en relación a sus comparables, beneficiados principalmente por la relación mantenida con su matriz, la cual le ha permitido mantener a la fecha una estructura operacional liviana.

Portfolio de Inversiones Comparativamente Más Expuesto a Riesgos: La cartera de inversiones se encuentra compuesta mayoritariamente por instrumentos de renta fija con una alta liquidez coherente con las necesidades de la compañía. La clasificación de riesgo promedio ponderada de la cartera de renta fija, si bien es considerada como adecuada, es inferior al promedio del riesgo de crédito promedio de las inversiones mantenidas por el promedio de las compañías de vida tradicional. De la misma manera, Seguros CLC mantiene un porcentaje en acciones superior al promedio comparable, lo que le significa una mayor volatilidad al flujo, pudiendo afectar la holgura patrimonial mantenida.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva de clasificación se considera Estable toda vez que se mantiene inalterable la capacidad y disposición para otorgar soporte por parte de su accionista controlador, Clínica Las Condes, con la cual, además, mantiene una relación de cautividad. Cambios en la clasificación, tanto favorable como desfavorable, se mantendrían alineados a la solvencia de su matriz Clínica Las Condes y al nivel de importancia estratégica que esta entidad cautiva refleja para el grupo controlador.

Informes Relacionados

[Clínica Las Condes, Análisis de Riesgo
Noviembre, 2013](#)

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno
\(Diciembre, 2013\)](#)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 (2) 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Seguros CLC S.A.

Seguros CLC

Análisis de Riesgo

Clasificaciones

Nacional
Obligaciones A(c)

Perspectiva

Estable

Resumen Financiero

MMUSD	31.03.14	31.03.13
Activos	10,0	11,3
Inv. Financieras	8,0	9,5
Reservas Técnicas	3,9	3,8
Re. Riesgo en curso	2,2	2,3
Prima Suscrita	5,2	5,2
Siniestralidad (%)	70,7	76,1
ROEA (%)	12,5	4,7
ROEE (%)	25,6	8,6

Fuente: SVS

Factores Clave de la Clasificación

Soporte Entregado por Clínica Las Condes S.A.: La clasificación de Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) se fundamenta en el soporte explícito entregado por Clínica Las Condes (matriz de Seguros CLC) y en la relación de cautividad mantenida entre ambas instituciones, situación que, en opinión de Fitch, favorece la visión respecto a la capacidad y disposición que Clínica Las Condes tiene de otorgar soporte patrimonial a la operación a la compañía de seguros en caso de ser requerido.

Crecimiento Estable en Prima: El análisis ha incorporado el consistente crecimiento operacional mostrado por la compañía, el cual, sustentado mayoritariamente en el proceso de expansión de la clínica y su relación con la compañía como canal cautivo, le ha permitido obtener una masa de negocios amplia y con márgenes operacionales positivos a marzo de 2014.

Fortalecimiento de Índices Operativos: El adecuado control de costos de siniestros le ha permitido a la compañía tener índices de siniestralidad favorables en relación a lo observado al período 2013, teniendo una reducción en dicho índice de 6% pese a que durante el mismo período ésta se vio enfrentada a mayor frecuencia. La mejora en los índices de siniestralidad significó una mejora en los índices operacional y combinado, los cuales se posicionaron a marzo de 2014 en 93,2% y 94,6%, respectivamente.

Bajos Niveles de Endeudamiento: El indicador de pasivos exigibles sobre patrimonio (1,1 vez (x)) se observa estable e inferior en relación al comportamiento de compañías comparables, manteniéndose dentro del rango establecido como objetivo por Seguros CLC (1x). El índice se ve favorecido por el mantenimiento de un patrimonio elevado en relación al nivel de operaciones, obediendo éste a los requerimientos de patrimonio mínimo requerido por normativa. Por su parte, el leverage operativo se muestra elevado (4,2x), superando el nivel mostrado por sus comparables y por el segmento de seguros de vida tradicional.

Sinergia con Matriz Favorece Eficiencia: Los índices de eficiencia continúan mostrándose favorables en relación a sus comparables, beneficiados principalmente por la relación mantenida con su matriz, la cual le ha permitido mantener a la fecha una estructura operacional liviana.

Portfolio de Inversiones Comparativamente Más Expuesto a Riesgos: La cartera de inversiones se encuentra compuesta mayoritariamente por instrumentos de renta fija con una alta liquidez coherente con las necesidades de la compañía. La clasificación de riesgo promedio ponderada de la cartera de renta fija, si bien es considerada como adecuada, es inferior al promedio del riesgo de crédito promedio de las inversiones mantenidas por el promedio de las compañías de vida tradicional. De la misma manera, Seguros CLC mantiene un porcentaje en acciones superior al promedio comparable, lo que le significa una mayor volatilidad al flujo, pudiendo afectar la holgura patrimonial mantenida.

Sensibilidad de la Clasificación

Perspectiva Estable: La Perspectiva de clasificación se considera Estable toda vez que se mantiene inalterable la capacidad y disposición para otorgar soporte por parte de su accionista controlador, Clínica Las Condes, con la cual, además, mantiene una relación de cautividad. Cambios en la clasificación, tanto favorable como desfavorable, se mantendrían alineados a la solvencia de su matriz Clínica Las Condes y al nivel de importancia estratégica que esta entidad cautiva refleja para el grupo controlador.

Informes Relacionados

[Clínica Las Condes, Análisis de Riesgo
Noviembre, 2013](#)

[Perspectiva 2014: Sector Asegurador Chileno
\(Diciembre, 2013\)](#)

Analistas

Carolina Alvarez
+56 (2) 2499 3321
carolina.alvarez@fitchratings.com

Rodrigo Salas
+56 (2) 2499 3309
rodrigo.salas@fitchratings.com

Tamaño y Posición de Mercado

Orientación de Nicho y Fuertes Sinergias con Matriz

- Crecimiento apoyado en ampliación de su prestador cautivo y matriz
- Compañía líder en segmento objetivo
- Primaje concentrado en salud individual coherente con estrategia
- Sinergias con matriz favorecen el desarrollo de la operación

Crecimiento Apoyado en Ampliación de su Prestador Cautivo y Matriz

Seguros CLC ha mostrado un sostenido crecimiento en primaje, reforzado por el crecimiento de su matriz y prestador cautivo, Clínica Las Condes, la cual desde el año 2011 inició un importante plan de expansión. A marzo de 2014, el crecimiento de la prima directa fue de 17,5% respecto a igual trimestre del 2013, porcentaje similar al observado al cierre del 2013, año que cerró con un incremento en prima de 15,1%.

En este sentido, si bien las tasas de crecimiento iniciales se mostraron elevadas, Fitch espera que éstas se mantengan en el mediano-largo plazo en torno al 12%, en línea con una etapa de mayor madurez y de una masa de negocios que irá creciendo en línea con la mayor capacidad de la clínica y crecimiento junto con la misma.

Compañía Líder en Segmento Objetivo

La compañía mantiene un foco de nicho orientado a seguros de salud individual, segmento en el que se posiciona como la compañía líder con el 38,5% de la prima total a marzo de 2014. Pese a ello, el segmento de seguros de salud individual es pequeño dentro de la industria de vida representando el 0,5% de la prima total de la industria, por lo que las posibilidades de crecimiento en la posición de mercado de la compañía a nivel de industria (a la fecha equivalente al 0,3%), es limitada, más considerando que su estrategia no plantea la incorporación de negocios adicionales a los ya vigentes.

Primaje Concentrado en Salud Individual Coherente con Estrategia

La composición de prima continúa concentrada en seguros de salud individual representativos del 98,8% de la prima directa, seguidas muy de lejos por la participación en seguros colectivos de accidentes personales (1,1%) y salud banca retail (0,1%). Si bien la participación de seguros colectivos de accidentes personales se espera que aumenten en el tiempo (con la incorporación de nuevos seguros escolares y canales masivos), no se esperan cambios relevantes en la composición general del primaje en el corto mediano plazo.

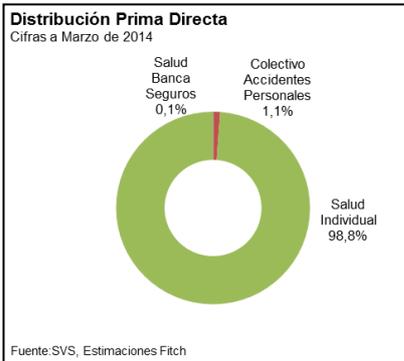
Sinergias con Matriz Favorecen el Desarrollo de la Operación

La compañía mantiene una estructura organizacional liviana y altamente sinérgica con su matriz, donde el principal componente humano está representado por la fuerza de venta, canal que representa cerca del 92% del total de ventas. La sinergia con su matriz le permite a Seguros CLC mantener un importante control de costos de siniestros y también un conocimiento mayor de sus clientes, lo que aporta positivamente en la selección de riesgos.

Estructura de Propiedad Beneficia Clasificación

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 clasifica la solvencia en escala nacional de Clínica Las Condes en Categoría 'A+(cl)' con Outlook 'Estable'.

Clínica Las Condes inició operaciones en 1982. A la fecha, la institución atiende a todos los segmentos de riesgo, desde consultas ambulatorias hasta tratamientos de alta complejidad,



Gobierno Corporativo

Fitch valora la promulgación de la normativa de gobiernos corporativos emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros (junio de 2011), la cual, si bien introduce aspectos que ya eran aplicados en la mayor parte de la industria, estandariza protocolos a través de las compañías.

En base a los criterios de Fitch, las políticas de gobierno corporativo no generan un beneficio en la clasificación asignada, sin embargo, pueden presionar a la baja en caso de ser deficientes.

Seguros CLC cumple con los lineamientos de las políticas de gobiernos corporativos, destacando dentro de éstas el mantenimiento de los siguientes comités:

- Comité de Auditoría y Gestión de Riesgos
- Comité de Riesgo Operacional Tecnológico
- Comité de Desarrollo Estratégico
- Comité Técnico
- Comité de Inversiones

Metodologías Utilizadas

Metodología para la Clasificación de Riesgo de las Obligaciones de Compañías de Seguros

convirtiéndose éste último en su ámbito de mayor experiencia. En relación a la penetración por segmento socioeconómico, la clínica mantiene su mayor participación en el segmento ABC1, siendo el segmento C2 actualmente un foco de crecimiento importante. Clínica Las Condes cuenta con la ventaja de ser una institución reconocida, con una fuerte imagen de marca, tecnología de punta y un equipo de médicos de reconocido prestigio, en donde gran parte de ellos son accionistas de la clínica. Los ingresos de la clínica ascendieron a USD280 millones (diciembre 2013) con un crecimiento respecto al año 2012 equivalente a 9,0%.

La clasificación de Seguros CLC se encuentra ligada al soporte explícito otorgado por su matriz y a su relación de cautividad mantenida entre ambas, el que de conformidad a la metodología de clasificación de Fitch, constituye un soporte formal que resulta en un fortalecimiento de la clasificación del beneficiario.

Perfil de la Industria y Ambiente Operativo

En opinión de Fitch, la industria de seguros en Chile presenta un nivel de madurez elevada comparada con otros países de la región, con altos niveles de competencia y un mix de productos balanceado, operando sobre una base sólida de suscripción y reaseguro.

Chile ha alcanzado un mayor desarrollo del negocio de seguros en el contexto regional con una penetración de seguros levemente por encima del 4% del PIB (3% media Latinoamérica) y una densidad de seguros (prima suscrita per cápita) de aproximadamente USD650 por año. Si bien estos índices muestran una tendencia favorable, aún está por debajo de los indicadores de penetración de seguros de países desarrollados (aproximadamente 7,1% en Europa y 7,9% en EEUU).

Actualmente, en el mercado local operan 62 compañías de seguros (33 de vida y 29 de generales), destacando la incorporación de siete aseguradores nuevos en los últimos tres años, mayormente entidades con foco especializado. Al mismo tiempo, el mercado también se ha mostrado activo en términos de fusiones y adquisiciones. El primaje consolidado de la industria ascendió a CLP5.829.367 millones a diciembre de 2013, con una tasa de crecimiento de 6,1% respecto del cierre de 2012.

Respecto al segmento de seguros de vida, éste mostró un crecimiento de 7,8% y si bien continúa con un enfoque multiproducto y multisegmento, mantiene una concentración relevante en el segmento previsional, representando el 57,9% de la prima total. El segmento de seguros de vida tradicional se presenta balanceado, siendo las principales líneas de negocio aquellas ligadas a vida con ahorro (13,5%), coberturas complementarias de salud (12,1%) y desgravamen (10,0%).

La alta proporción de negocios ligados a la administración de activos ha llevado a que las utilidades del sector de vida estén determinadas en una proporción importante por los ingresos financieros, los cuales, a su vez, generan cierta volatilidad sobre las mismas. A diciembre de 2013, la utilidad del segmento de compañías de vida alcanzó los CLP220.646 millones, con un descenso de 39,1% respecto al cierre 2012, en donde el menor resultado de las inversiones explicó cerca del 4%.

Análisis Comparativo

	Rating (cl)	Market Share (%)	Activos MMCLP	Combinado (%)	Índice Operacional (%)	Costos Adm./PRND (%)	ROAA (%)	ROAE (%)	Pasivo Exigible/Patrimonio	Reservas Ajustadas/PRND
Seguros CLC	A	0,31	5.531	94,6	93,2	15,9	12,5	25,6	1,0	0,2
Metlife	AA+	15,3	3.513.795	121,6	88,8	10,6	1,6	21,6	12,0	5,7
Consortio	AA+	10,4	3.879.018	149,7	88,5	9,2	0,8	8,1	9,1	10,0
Sura	AA	6,2	732.720	144,4	119,1	12,8	-1,3	-16,0	11,3	4,0
Euroamerica	NRF	3,9	935.160	204,0	157,0	21,8	0,6	10,1	16,6	9,8

NRF: No clasificado por Fitch

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Análisis Comparativo

La compañía se enmarca positivamente en el contexto de crecimiento global tanto a nivel de industria, como dentro del segmento de vida individual, en donde estos últimos muestran una variación anual respecto al cierre de 2013 muy cercana al 0%, mientras la compañía (aún con una pequeña participación de mercado) muestra un incremento de 17,5%.

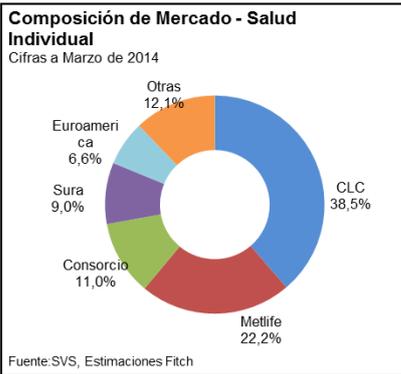
Las compañías comparables han sido seleccionadas en consideración a su participación dentro del segmento de salud individual. Pese a ello, dichas compañías son, en su mayoría, compañías con una importante diversificación de prima y cuya participación en salud individual representa una proporción inferior dentro del total de su negocio, por lo que la comparación entre índices puede estar en cierto grado afectada.

En términos de desempeño, la compañía muestra adecuados resultados en relación al comportamiento promedio de su peer group, así como también a la industria de seguros de vida tradicional. A marzo de 2014, Seguros CLC muestra una rentabilidad sobre patrimonio de 25,6%, mientras que el comparable alcanzó un 5,9% y el segmento de vida tradicional un 17,0%.

Los resultados operativos muestran un comportamiento en línea con la industria de vida tradicional, mostrando éstos, en promedio, índices de siniestralidad inferiores al promedio del grupo comparativo, favoreciendo los índices combinado y operacional. Al cierre de marzo de 2014, el índice combinado del segmento de vida tradicional alcanzó un 90,4%, y el de Seguros CLC un 94,6%. El promedio del sistema comparable mostró un índice combinado promedio de 154,9%, influido principalmente por aquellas compañías con un fuerte componente de rentas vitalicias, cuyos índices de siniestralidad estuvieron en torno a 131%.

Cabe señalar, que los niveles de siniestralidad asociados específicamente al segmento de salud individual, ubican a la compañía en una posición menos favorable en relación a sus comparables, teniendo un índice de 70,8% en comparación con un 62,2% obtenido por el grupo comparable en promedio.

Asimismo, la importante participación de seguros previsionales en las compañías comparables, influye a nivel de industria en un índice de endeudamiento promedio por sobre el de la industria de vida tradicional y sobre Seguros CLC. De esta forma, al cierre del primer trimestre, el promedio comparable mostró un leverage de 12,3x, mientras el segmento tradicional alcanzó un 1,1x muy cercano a lo observado por Seguros CLC (1,0x).



Capitalización y Apalancamiento

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Pasivo Exigible*/Patrimonio (veces)	1,01	0,87	1,09	0,81	0,50	Fitch prevé niveles de endeudamiento estables en línea con las políticas internas de la compañía.
Prima Neta Ganada/Patrimonio	4,20	3,42	4,06	3,07	2,25	De esta forma, la agencia espera que el crecimiento esperado sea compensado con un crecimiento orgánico del patrimonio.
Utilidad Retenida/Patrimonio (%)	-13,4	-9,1	-20,9	-11,5	11,5	
Prima Retenida/Patrimonio (veces)	4,21	3,45	4,10	3,28	2,25	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

(*) Pasivo incorpora descuento por la participación del reaseguro en reservas

Endeudamiento Acotado y Estable

- Leverage bajo en línea con estrategia
- Patrimonio explicado por aportes de capital
- Potenciales presiones en holgura patrimonial compensadas por soporte de su matriz

Leverage Bajo en Línea con Estrategia

El nivel de endeudamiento se ha mantenido en niveles altamente estables durante los últimos períodos, promediando 1,1x (pasivo exigible sobre patrimonio), muy en línea con lo observado por compañías ligadas a seguros de vida tradicional y con la estrategia de largo plazo de la compañía. El magro incremento mostrado desde el cierre del año 2012 (0,8x) se da en el

contexto de un aumento contenido en el nivel de reservas (conforme al aumento en ventas), como también en el registro de pérdidas acumuladas que hicieron caer parcialmente el nivel patrimonial hasta el cierre del 2013.

Si bien la compañía mantiene un bajo nivel de endeudamiento –favorecido principalmente por el método de constitución de reservas y por la rápida liquidación de siniestros–, el índice de leverage operativo (prima neta ganada sobre patrimonio) es considerado alto, alcanzando éste las 4,2x en comparación con el sistema comparable y el segmento de seguros de vida tradicional que mostraron respectivamente un índice equivalente a 1,8x y 0,9x.

Patrimonio Explicado por Aportes de Capital

A marzo de 2014, el patrimonio se encuentra compuesto mayoritariamente por el capital aportado, el cual, ascendente a CLP2.950 millones, representó el 107% del patrimonio contable. Si bien al cierre del trimestre la compañía registró resultados positivos, ésta mantiene aún una pérdida acumulada por CLP369 millones que ha significado una disminución en el patrimonio. En relación a ello, Seguros CLC prevé el mejoramiento de los resultados para finales de año, lo que debiese significar finalmente un crecimiento orgánico del patrimonio, dando soporte al incremento en ventas como consecuencia de las proyecciones alineadas al crecimiento de Clínica Las Condes.

Potenciales Presiones en Holgura Patrimonial Compensadas por Soporte de su Matriz

En relación a la holgura patrimonial, la agencia considera que si bien ésta es adecuada en consideración a la norma (UF116 mil versus UF90 mil), ésta podría eventualmente verse presionada como consecuencia de la exposición a eventos de alta severidad. Pese a ello, el análisis considera positivamente el apoyo patrimonial otorgado por su matriz, Clínica Las Condes, a través de un acuerdo explícito de soporte patrimonial ante eventuales escenarios de déficit patrimonial que lo lleven a estar por debajo de los mínimos requeridos por normativa.

Desempeño Operativo

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Índice Combinado (%)	94,6	99,3	103,4	106,7	93,6	
Índice Operacional (%)	93,2	97,6	102,8	105,6	93,3	
Gastos de Adm./PRND (%)	15,9	16,0	15,7	17,8	15,6	Fitch espera que los indicadores operacionales continúen mostrando una tendencia favorable en línea con las expectativas de crecimiento mostradas por la compañía.
ROAA (%)	12,5	4,7	-4,1	-6,3	7,5	
ROEA (%)	25,6	8,6	-8,5	-11,5	11,2	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Favorable Tendencia en Siniestralidad

- Positivos resultados apoyados en crecimiento y control de costos
- Sinergías con su matriz y mejoras en siniestralidad favorecen índices operacionales

Positivos Resultados Apoyados en Crecimiento y Control de Costos

Los resultados mostrados por la compañía, a marzo de 2014, se muestran positivos en relación a lo observado durante los trimestres previos. La obtención de una utilidad equivalente a CLP171 millones, le permitió a Seguros CLC registrar niveles de rentabilidad anualizada positivos y favorables en relación a sus comparables, siendo equivalentes (en base al patrimonio) a 25,6%, 17,0% y 5,9% para la compañía, la industria de vida tradicional y el peer group, respectivamente.

Los adecuados resultados de la compañía son reflejo del sostenido mejoramiento en los niveles de siniestralidad (70,7% a marzo de 2014), la cual ha disminuido sostenidamente pese a que durante el último año se observó un incremento en los costos de siniestros producto de una mayor frecuencia.

Sinergías con su Matriz y Mejoras en Siniestralidad Favorecen Índices Operacionales

Los índices operacionales se vieron favorecidos por los positivos niveles de siniestralidad, los cuales, acompañados de una estabilidad en los niveles de eficiencia (beneficiados por la sinergia con su matriz), dieron paso a mejoras en los índices combinado y operacional, siendo éstos equivalentes a 94,6% y 93,2%, respectivamente.

Fitch espera que la mejora en los índices continúe en el largo plazo en línea con los cursos de acción orientados a disminuir los costos de siniestro y con el aumento en prima proveniente del crecimiento de la clínica.

Inversiones y Riesgo de Activos

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Act. Financieros/Reservas Ajustadas	2.05	2.53	2.03	2.34	10.08	La agencia no espera cambios relevantes en el componente crediticio de la cartera de inversiones. Pese a ello, se espera un cambio en la estructura general, con una importante disminución en inversiones relacionadas a renta variable.
Inv. Acciones/Patrimonio	13.1	14.9	13.8	14.8	11.4	
Retorno Inversiones	3.6	3.9	1.6	2.1	0.4	

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Cartera Comparativamente Más Expuesta a Riesgos de Crédito y Mercado

- Riesgo crediticio superior al promedio del segmento comparable
- Alta proporción en acciones incrementa exposición a riesgos de mercado
- Liquidez de activos se compara favorablemente con sus pares

Riesgo Crediticio Superior al Promedio del Segmento Comparable

Los activos de la compañía están compuestos mayoritariamente por sus inversiones financieras, las que a marzo de 2014 representaron cerca del 80% del total de activos.

La composición de la cartera de inversiones se ha mantenido estable durante su historia, estando representada principalmente por instrumentos generadores de renta fija, los que en total significaron el 91,5% del portfollio de inversiones.

Los instrumentos de deuda (bonos y depósitos) mantienen una adecuada liquidez y calidad crediticia, promediando un riesgo de crédito ponderado equivalente a la categoría 'A(cl)', siendo éste superior al promedio del riesgo observado en la industria de compañías de seguros de vida tradicional, quienes mantienen, en promedio, una categoría de riesgo equivalente a 'AA(cl)'. Considerando la estrategia de inversión y potenciales cambios en la composición del portfollio, Fitch considera que el riesgo promedio de la cartera se debiese mantener en similares términos en el mediano-largo plazo.

Alta Proporción en Acciones Incrementa Exposición a Riesgos de Mercado

El portfollio de inversiones se compara adicionalmente como más riesgoso que el promedio comparable en consideración a la participación en instrumentos accionarios. El total de acciones en cartera ha representado, a la fecha, algo más del 8% del total de inversiones, significando ello una mayor volatilidad comparativa a otras compañías similares. Cabe señalar, que dicho porcentaje se espera se reduzca en el corto plazo a un rango cercano al 2%, en consideración a las políticas adoptadas por el directorio de la compañía.

Si bien la proporción de renta variable es considerada elevada, Fitch ha incorporado la adecuada diversificación de los instrumentos en cartera y la alta liquidez que éstas mantienen en el mercado local, lo que mitiga el riesgo asociado a dicha clase de activos.

Liquidez de Activos se Compara Favorablemente con sus Pares

Pese al mayor riesgo comparativo de la cartera de inversiones, Fitch ha analizado positivamente la liquidez de ésta y la consistencia con las necesidades del tipo de negocios. A marzo de 2014, Seguros CLC mantuvo un 12,6% de los activos en cuentas por cobrar a asegurados, lo que unido a los instrumentos financieros, representaron 2,4x las reservas técnicas, superior al índice promedio del comparable y del segmento de seguros de vida tradicionales (en promedio 1x).

Adecuación de Reservas

	Mar 2014	Mar 2013	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Expectativas de Fitch
Res. Riesgo en Curso / Reservas (%)	56,6	61,2	55,8	58,4	39,7	Fitch estima que la constitución de reservas se ajusta a la normativa vigente y por ello no espera cambios en la presentación de las mismas.
Res. Siniestro / Reservas (%)	43,4	38,8	44,2	41,6	60,3	
Superávit Inversiones/Patrimonio (%)	4,4	14,2	4,3	11,4	S/N	

S/N: Sin información para el período

Fuente: SVS, estimaciones Fitch

Constitución de reservas delineada por requerimientos normativos

La metodología de constitución de reservas se encuentra delineada por los requerimientos regulatorios locales; los cuales, en general, se comparan favorablemente con la región.

El mantenimiento de tablas de mortalidad actualizadas para el mercado chileno, el uso de supuestos conservadores para el cálculo del valor presente neto de las obligaciones de largo plazo y, en general, el bajo riesgo de reservas de los otros productos de seguros de vida resulta normalmente en una sólida base de reservas técnicas.

Reservas en Línea con Obligaciones de Corto Plazo

De acuerdo a la línea de negocios, el total de las obligaciones de la compañía se encuentra en el corto plazo, consistente con lo cual, las reservas de la compañía están concentradas en reservas de riesgo en curso (56,6%) y en reservas de siniestro (43,4%), estas últimas determinadas en su mayor parte por los siniestros incurridos y no reportados.

El índice de reservas sobre prima retenida neta devengada se mantiene en torno al 18%, el cual bajo en relación a sus comparables y al segmento de la industria relevante, se encuentra influido principalmente por el tipo de negocios y constitución de reserva asociadas a éstos. Por su parte, el superávit de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo se mantiene ajustado, representando a marzo de 2014 solo el 4,4% del patrimonio contable.

Reaseguros

La compañía mantiene una estrategia de retención total, considerando una cartera de riesgos medios atomizada y costos de siniestros medios estable. En opinión de Fitch, la compañía controla adecuadamente tanto las variables de frecuencia como de costos de siniestro, sin embargo, las capacidades máximas aseguradas (UF30.000) representan una proporción relevante de su patrimonio (25%). En este sentido, cabe mencionar, que el mayor siniestro registrado desde su constitución representó menos del 5% del patrimonio de la compañía.

Si bien no se contempla la incorporación de reaseguros en un plazo inmediato, la compañía monitorea permanentemente alternativas de reaseguro, las cuales estarían orientadas a contratos de tipo no proporcionales, dando cobertura a excesos de pérdida sobre la exposición máxima mencionada.

Apéndice A: Información Financiera Adicional

Resumen Financiero

CLC

BALANCE GENERAL (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Activos Liquidables	4.394	4.489	4.264	4.684	5.343	4.309
Efectivo equivalente	4	273	92	706	791	306
Instrumentos financieros	4.390	4.216	4.172	3.978	4.552	4.003
Otras Inversiones	0	0	0	0	0	0
Avance polizas	0	0	0	0	0	0
Cuenta Unica de Inversión	0	0	0	0	0	0
Participaciones grupo	0	0	0	0	0	0
Inversiones Inmobiliarias	0	0	0	0	0	0
Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	696	454	427	298	264	210
Deudores prima	696	454	427	298	264	210
Deudores reaseguro	0	0	0	0	0	0
Deudores coaseguro	0	0	0	0	0	0
Participación reaseguro en reservas	0	0	0	0	0	0
Activo Fijo	10	13	13	19	16	21
Otros activos	432	397	356	247	150	137
TOTAL ACTIVOS	5.531	5.353	5.060	5.247	5.773	4.677
	mar-14	mar-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Reservas Técnicas	2.145	1.773	1.826	465	1.340	1.276
Riesgo en Curso	1.215	1.086	1.066	465	445	420
Matemáticas	0	0	0	0	0	0
Matemáticas Seguro SIS	0	0	0	0	0	0
Rentas Vitalicias	0	0	0	0	0	0
Rentas Privada	0	0	0	0	0	0
Reserva de Siniestros	930	687	760	0	895	855
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas	0	0	0	0	0	0
Pasivo Financiero	143	247	0	0	0	0
Cuentas de Seguros	30	61	52	756	28	24
Deudas por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Prima por pagar coaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros	30	61	52	756	28	24
Otros Pasivos	467	417	387	518	486	324
TOTAL PASIVOS	2.784	2.497	2.265	1.739	1.853	1.623
Capital Pagado	2.950	2.950	2.950	2.950	0	0
Reservas	166	166	166	155	814	(82)
Utilidad (Pérdida) Retenida	(369)	(260)	(320)	404	(81)	(292)
Otros ajustes	0	0	0	0	0	0
PATRIMONIO	2.747	2.856	2.795	3.508	734	-374

ESTADO DE RESULTADO (millones pesos)	mar-14	mar-13	dic-12	dic-11	dic-10	dic-09
Prima Retenida	2.890	2.460	9.171	7.907	7.052	6.263
Prima Directa y Aceptada	2.890	2.460	9.171	7.907	7.052	6.263
Prima Cedida	0	0	0	0	0	0
Variación Reservas	8	18	590	20	29	5
Costo de Siniesto	2.039	1.858	6.870	5.355	4.401	4.482
Siniestro Directo y Aceptado	2.039	1.858	6.870	5.355	4.401	4.482
Siniestro Cedido	0	0	0	0	0	0
Resultado Intermediación	230	178	752	798	645	719
Costo de suscripción	230	178	752	798	645	719
Ingresos por reaseguro	0	0	0	0	0	0
Otros gastos	0	0	0	0	0	0
Margen de Contribución	613	406	960	1.735	1.977	1.057
Costo de Administración	458	390	1.531	1.227	1.125	1.079
Resultado inversiones	40	42	90	17	235	252
Resultado Técnico de Seguros	195	58	(482)	525	1.088	230
Otros Ingresos y Gastos	(1)	0	0	0	(17)	(2)
Neto unidades reajustables	20	2	59	0	0	0
Corrección monetaria			0	0	0	0
Resultado Antes de Impuesto	215	61	(422)	525	1.071	229
Impuestos	44	(0)	(101)	95	158	24
Resultado Neto	171	61	(321)	430	913	205

Apéndice B: Consideraciones Adicionales para la Clasificación

Enfoque de Grupo de Calificación IFS

Los criterios de clasificación de grupo se implementan únicamente entre compañías que operan como parte de un conjunto de aseguradoras familiares entre sí. Fitch elige uno de los tres enfoques diferentes para determinar la clasificación de Fortaleza Financiera (IFS) o el IDR de una compañía aseguradora que sea miembro de un grupo:

- Enfoque individual o "stand alone": la aseguradora filial es clasificada teniendo en cuenta únicamente su propio perfil financiero, sin ningún efecto sobre su clasificación proveniente de su afiliación al grupo asegurador.
- Atribución Parcial: la aseguradora filial es clasificada reflejando parte de las fortalezas o debilidades de otros miembros del grupo. En este caso, la clasificación IFS/IDR se encuentra entre la del grupo y la individual.
- Enfoque de Grupo: las clasificaciones IFS/IDR de cualquier miembro del grupo son igualadas a la clasificación del grupo.

La clasificación de Seguros CLC incorpora un Enfoque Individual con beneficios por soporte explícito entregado por su matriz Clínica Las Condes.

Categorías de Clasificación de Riesgo

Las obligaciones de compañías de seguros se clasificarán en atención al riesgo de incumplimiento de las mismas, en categorías AAA, AA, A, BBB, BB, B, C, D y E, conforme a las definiciones establecidas a continuación.

Categoría AAA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BB: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría B: Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Categoría C: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a las obligaciones de seguros que no presentan una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellas obligaciones cuyo emisor no posee información suficiente, o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Con todo, esta clasificadora podrá distinguir cada categoría con los signos «+» o «-». El signo «+» se usará para distinguir las obligaciones de los aseguradores con un menor riesgo de incumplimiento, en tanto que el signo «-» se utilizará para designar las obligaciones de mayor riesgo.

En el caso de aquellas compañías que presentan menos de tres años de información suficiente, de acuerdo a los criterios previamente definidos, ya sea por tener una presencia inferior a dicho período en el mercado, por fusión o por división, sus obligaciones serán clasificadas utilizando estos mismos procedimientos. Sin embargo, a continuación de la letra de clasificación asignada se agregará una letra «i» minúscula, indicativa de que se trata de un proceso de evaluación realizado con menos información financiera que la disponible para el resto de las compañías.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Telephone: 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 auditoría, 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 afirmó 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 sustituto 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 título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título 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 disseminación 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.