



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analistas
Gonzalo Neculmán G.
Luis Felipe Illanes Z.
Tel. 56 – 22433 5200
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Seguros CLC S.A.

Abril 2016

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 Favorable
Estados financieros base	31 de diciembre de 2015

Balance				
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	3.330.722	4.026.627	5.156.731	4.703.313
Deudores por Primas	161.167	195.048	253.832	297.538
Deudores por Reaseguros	0	0	0	0
Otros Activos	188.158	127.374	144.371	246.509
Total Activos	3.680.047	4.349.049	5.554.934	5.247.360
Reservas Técnicas	764.512	1.186.192	1.289.377	1.169.032
Reservas Previsionales	0	0	0	0
Primas por Pagar	20.022	22.170	26.521	51.893
Otros Pasivos	189.747	301.113	467.209	518.025
Patrimonio	2.705.766	2.839.574	3.771.827	3.508.410
Total Pasivos	3.680.047	4.349.049	5.554.934	5.247.360

Balance IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Inversiones	4.277.010	4.357.636	5.213.974	8.064.418
Cuentas por cobrar de seguros	427.194	580.399	575.389	644.887
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	0	0	0	0
Otros activos	356.090	452.116	510.137	940.781
Total activos	5.060.294	5.390.151	6.299.500	9.650.086
Reservas técnicas	1.825.837	2.136.147	2.753.807	4.444.650
Deudas por operaciones de seguro	52.223	23.947	41.140	59.745
Otros pasivos	386.793	436.826	458.390	913.877
Patrimonio	2.795.441	2.576.601	2.865.000	4.231.814
Total pasivos y patrimonio	5.060.294	5.390.151	6.299.500	9.650.086

Estado de Resultados				
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa	4.367.361	5.824.786	6.785.623	7.907.414
Prima Retenida Neta	4.367.361	5.824.786	6.785.623	7.907.414
Costo Siniestros	-2.797.789	-4.167.905	-4.234.435	-5.355.095
Costo Renta	0	0	0	0
R. Intermediación	-637.870	-669.092	-620.736	-797.635
Margen de Contribución	780.894	983.281	1.902.742	1.735.032
Costo de Administración	-897.495	-1.003.196	-1.082.433	-1.226.996
Resultado Operacional	-116.601	-19.915	820.309	508.036
Resultado de Inversión	-124.223	234.211	226.596	16.922
Resultado Final	-162.432	196.040	861.265	392.618

Estado de resultado IFRS				
(Cifras en Miles de Pesos)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Prima directa	9.171.443	10.552.696	12.260.178	14.639.149
Prima cedida	0	0	0	0
Prima retenida	9.171.443	10.552.696	12.260.178	14.639.149
Costo de siniestros	6.869.727	8.270.248	9.569.497	10.533.856
R. intermediación	751.696	899.606	959.272	1.104.060
Costo de administración	1.531.083	1.637.756	1.988.770	2.563.281
Resultado de inversiones	89.798	67.451	109.485	119.912
Resultado final	-320.969	-218.840	-57.402	473.148

Opinión

Fundamento de la clasificación

Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) comenzó sus operaciones el año 2006; 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 2015 la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 20,6 millones, nivel que le da una participación de mercado inferior al 1% de las ventas. A diciembre de 2015 la compañía presentaba un patrimonio de US\$ 5,9 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio de 1,28 veces.

El cambio de tendencia desde "Estable" a "Favorable" obedece a mejores prácticas en términos de control que presenta la empresa, lo cual se ve reflejado en la instauración de distintos comités, que tienen como fin fortalecer las instancias de monitoreo de la operación de la aseguradora. Sumado a ello, el hecho que la compañía haya aumentado su capital en forma importante para sobrellevar el aumento de las reservas producto de la adecuación es éstas por instancias normativas, incluso más allá de lo mínimo necesario, lo anterior refleja el compromiso de largo plazo de sus accionistas.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se fundamenta principalmente en el apoyo 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, todo lo cual redundando en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una compañía del tamaño de **Seguros CLC**. Lo anterior también se une al hecho que su controlador posee cláusulas de *cross default* y *cross acceleration* en relación a la filial aseguradora en sus contratos de emisión de instrumentos de oferta pública, sumado a un compromiso de responder por hasta UF 100.000 por pérdidas de la aseguradora (por siniestros y por pérdida patrimonial), elemento que ha sido utilizado en la práctica durante el año 2015.

La calificación de riesgo asignada reconoce como elemento positivo la buena cobertura de sus reservas, la que se manifiesta en un ratio de inversiones sobre reservas de 1,81 veces a diciembre de 2015, sumado a esto se evalúa positivamente el perfil conservador de su cartera de inversiones.

Entre los elementos que restringen la nota otorgada se consideran la alta concentración de sus ventas en pocos productos (seguros de salud individual y colectivos y seguros de accidentes personales) y la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala. Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que en el ramo de salud individual, la compañía posee una participación de mercado del 38%, medido en relación a la prima directa a diciembre de 2015.

También se evalúa de forma negativa, la exposición que tiene la aseguradora a un prestador en particular (Clínica Las Condes), elemento que si bien es parte de su génesis como aseguradora, 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 del riesgo reputacional que puede traspasarse.

En paralelo, la ausencia de reaseguro (no proporcional) se considera negativamente, 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 ventas en diversos ramos, con una masa de asegurados elevada en cada uno de éstos. También la clasificación verse beneficiada en la medida que la aseguradora pueda trabajar con otros prestadores y no se exponga al riesgo de uno en particular.

No se pudo dejar de mencionar que en la medida que la clasificación de riesgo de la Clínica Las Condes aumente, también esto podría impulsar la clasificación de la compañía de seguros asociada. Por otro lado, en caso de deterioro de la clasificación de Clínica Las Condes, la clasificación podría verse desfavorecida.

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, de del soporte que le presta Clínica las Condes y del 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.

Fortalezas de apoyo

- Bajo endeudamiento relativo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos y canales de distribución.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.
- Ausencia de reaseguro.
- Riesgo asociado a la gestión de Clínica Las Condes (riesgo reputacional).

Hechos recientes

Durante el año 2015, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 20,6 millones (con retención del 100%), presentado un aumento en su prima de 19,4% nominal respecto a diciembre de 2014. Al mismo cierre presentó siniestros netos por US\$ 14,8 millones, lo cual es un 10,1% superior a lo presentado al cierre del año anterior.

El margen de contribución fue positivo en US\$ 3,9 millones, mostrando un aumento de 69,6% respecto de lo presentado en diciembre de 2014. Los gastos de administración representaron un 17,5% de la prima directa (16,2% en 2014), sumando US\$ 3,6 millones. Como fruto de lo anterior, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 666 mil, lo cual se compara positivamente en relación a las pérdidas de US\$ 95¹ millones, registradas en el cierre del año 2014.

A diciembre de 2015 la aseguradora presentaba activos por US\$ 13,6 millones, mostrando un total de reservas técnicas por US\$ 6,3 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 5,9 millones

¹ Con un tipo de cambio 606,75.

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 diciembre de 2015 Clínica Las Condes presenta un patrimonio de US\$ 237,2 millones. El apoyo de la su matriz se manifiesta en servicios 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 y de elevado monto: Las inversiones de la compañía actualmente alcanzan los \$ 8.064 millones y equivalen a 1,8 veces su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 96% exhibe una clasificación igual o superior a "Categoría AA-".

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

Factores de riesgo

Alta concentración de los márgenes: A diciembre de 2015, el 96% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado al ramo individual vida. Por lo tanto, la compañía se ve 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.

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 2015 la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,02%. Con todo, en su nicho específico, de salud individual, alcanza una participación del 37,6%.

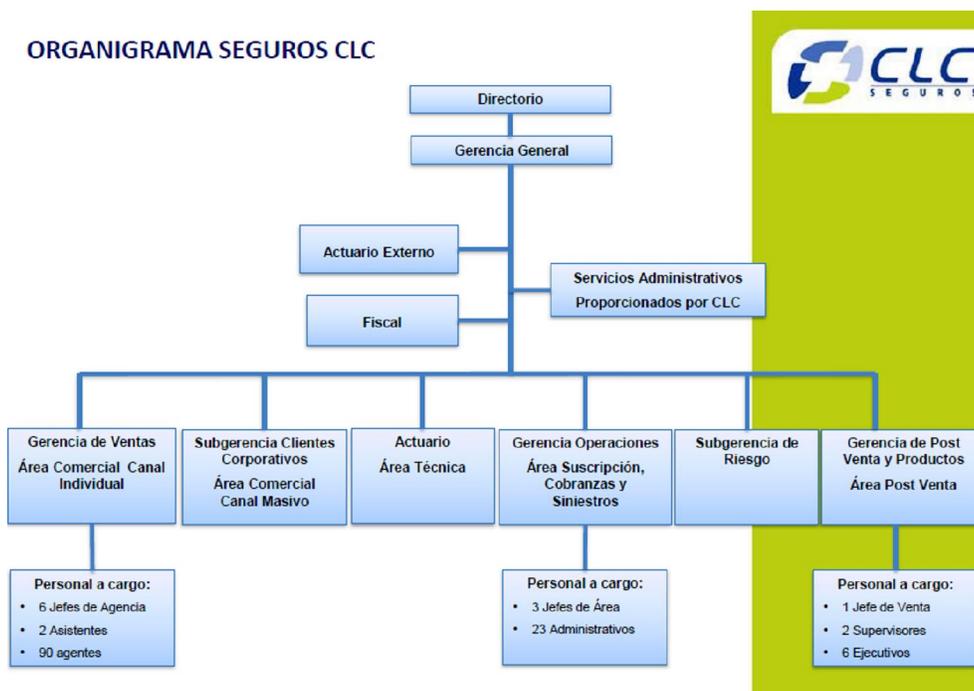
Riesgo asociado a su prestador preferente: La compañía nace al alero de Clínica Las Condes, lo cual la expone a los potenciales riesgos tanto de crédito, comercial y reputacional, que puede presentar este emisor. Si bien el riesgo se acota por la clasificación del Clínica Las Condes y por las certificaciones 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.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La aseguradora se crea el año 2006, bajo el alero de Clínica Las Condes; a diciembre de 2015 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:



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

La compañía se destaca por vender seguros asociados a la salud, de esta forma la mayor parte de sus ventas se relacionan directamente al ramo de salud y un porcentaje menor, entre el 1% y 3%, con el ramo de accidentes personales (también relacionado el área de la salud).

A diciembre de 2015 el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a \$ 14.639 millones, cifra que implica un crecimiento de 19,4% respecto a igual período del año anterior.

Aporte al primaje directo anual (Norma Chilena)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Individual Salud	98,10%	99,38%	99,91%	99,93%
Colectivo Salud	1,90%	0,62%	0,00%	0,00%
Colectivo Accidentes Personales	0,00%	0,00%	0,09%	0,07%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

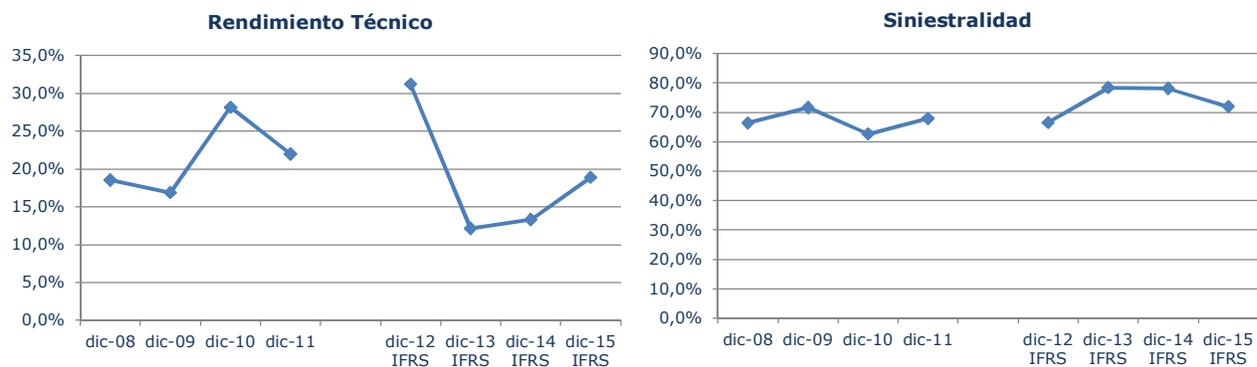
Aporte al primaje directo anual (IFRS)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Individual Salud	98,96%	98,45%	98,12%	96,95%
Colectivo Accidentes Personales	1,04%	1,55%	1,88%	2,77%
Banca Seguros y Retail Salud				0,27%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

El volumen de asegurados muestra un sostenido crecimiento, alcanzando una masa importante en seguros de salud individual.

Pólizas vigentes (Norma Chilena)	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Individual Salud	21.385	26.553	29.614	33.224
Colectivo Salud	1	-	-	2
Colectivo Accidentes Personales	-	-	1	-
Total	21.386	26.553	29.615	33.226

Pólizas vigentes (IFRS)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Individual Salud	35.232	37.648	40.815	44.160
Colectivo Accidentes Personales	4	7	383	7
Banca Seguros y Retail Salud				835
Colectivo Accidentes Personales	35.236	37.655	41.198	45.002

La empresa presenta un rendimiento técnico² acotado y con tendencia a la baja, así como niveles de siniestralidad³ altos, producto de la venta del ramo de salud, el cual dentro del mercado se caracteriza por elevados indicadores de siniestralidad. Los gráficos siguientes muestran la evolución de ambos indicadores:



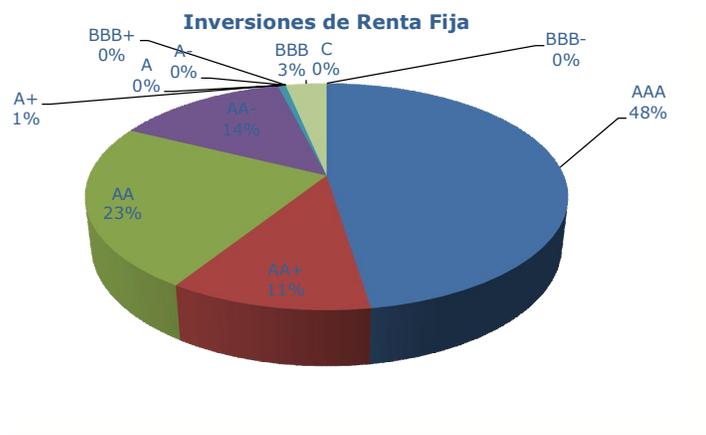
² Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida

³ Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestros / prima retenida.

Inversiones

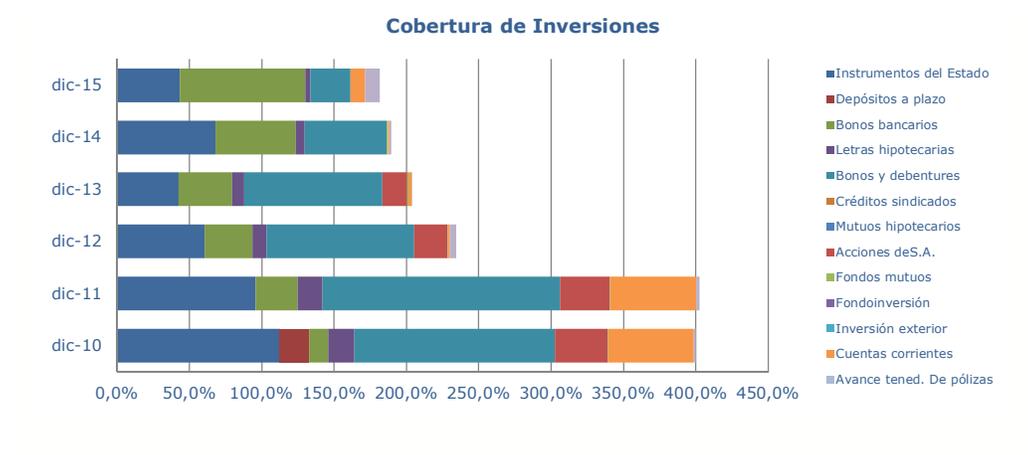
Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia (Principal), bajo políticas y criterios establecidos por la administración de la compañía. De acuerdo a la información al cierre de 2015, el 96% de la cartera se encuentra clasificada sobre *Categoría AA-*.

Diciembre 2015	CLC Seguros	Mercado
Tipo de instrumento		
Instrumentos del Estado	24%	3%
Depósitos a plazo	0%	2%
Bonos bancarios	48%	14%
Letras hipotecarias	2%	2%
Bonos y debentures	15%	33%
Créditos sindicados	0%	1%
Mutuos hipotecarios	0%	9%
Acciones de S.A.	0%	1%
Fondos mutuos	0%	4%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	0%	14%
Cuentas corrientes	5%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	0%
Inversiones inmobiliarias	0%	14%
Préstamos	0%	1%
Otros ⁴	6%	0%
Total (MM\$)	8.064.418	31.736.701.690



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2015 la valorización contable de la cartera de inversión representaba el 181% de las reservas técnicas, en tanto que el mercado presentaba inversiones por un 112% de las mismas. Adicionalmente, a

diciembre de 2015, **CLC Seguros** presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 12,8% (medido en función de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo). A continuación se presenta su cobertura de reservas según tipo de instrumento:

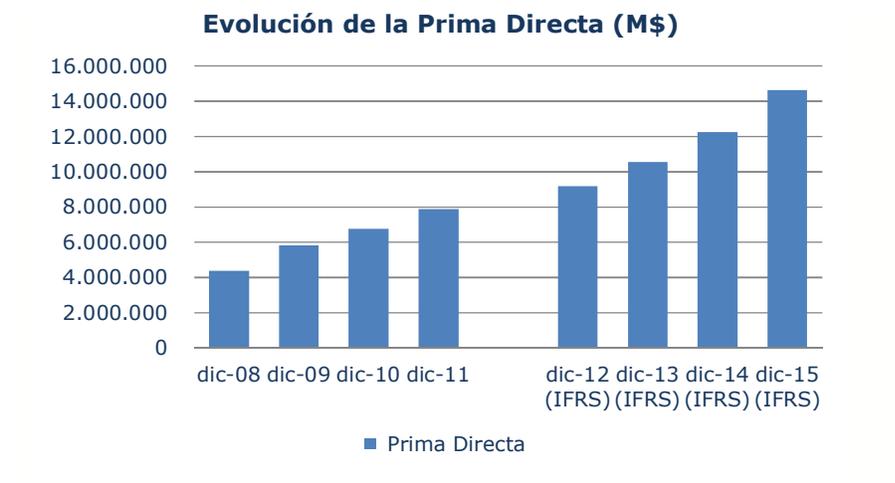


Análisis financiero

A contar del año 2012, la compañía comienza a presentar sus estados financieros bajo normativa IFRS.

Evolución de la prima

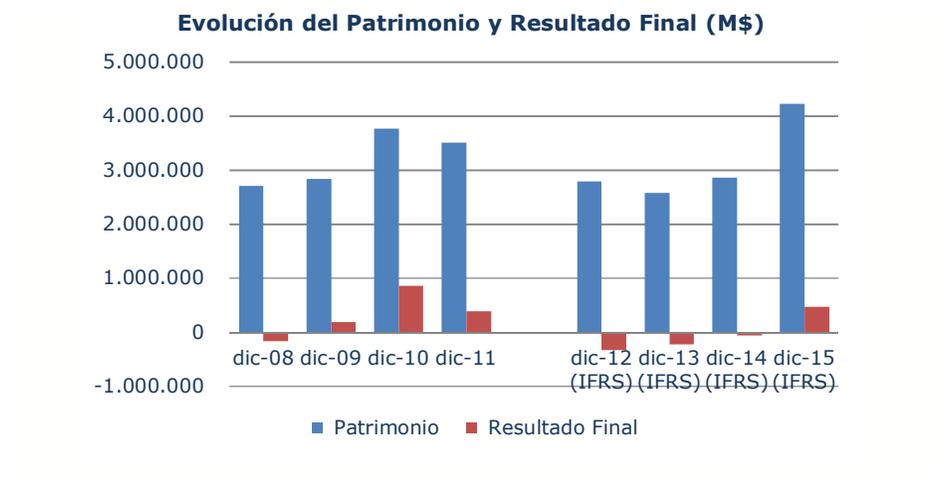
La prima directa de la compañía ha presentado crecimiento sostenido en los últimos años producto de la incorporación de nuevo asegurados. A diciembre de 2014 sus ventas representan más de 3,3 veces el volumen generado en 2008, en términos nominales. La evolución de la prima se muestra en el gráfico que sigue:



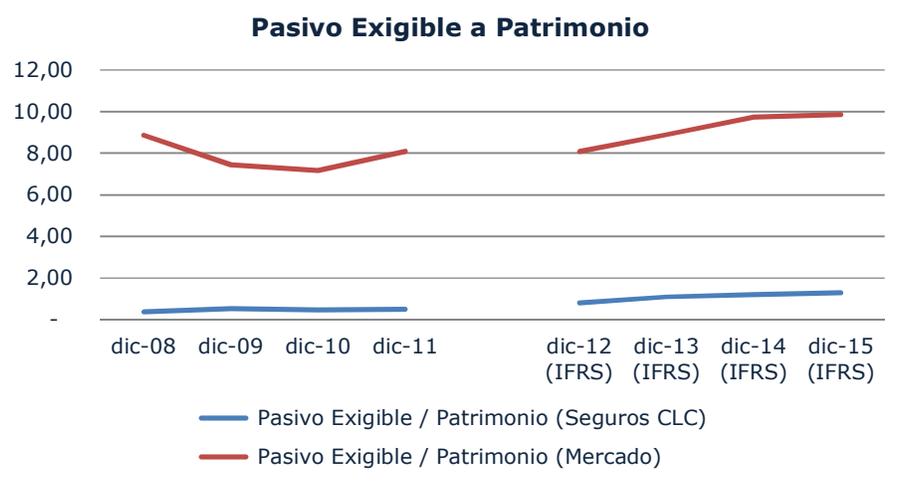
⁴ Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

Endeudamiento y posición patrimonial

La empresa ha mostrado resultados volátiles, presentando pérdidas entre 2012 y 2014, las cuales en el cierre del año 2015 se han revertido. Los resultado negativo de los años anteriores se dan por un volumen de operaciones que merma la eficiencia de la aseguradora y por costos de siniestros elevados, producto del nicho en el que opera la compañía, elementos que se lograron revertir en parte durante 2015 por el crecimiento experimentado; además, se debe considerar que el objetivo central de la aseguradora es apoyar el negocio de la clínica y no el de maximizar sus utilidades.



Los niveles de endeudamiento de la compañía son bajos en comparación al mercado de seguros de vida, debido en gran parte al hecho de no operar en el segmento rentas vitalicias. A diciembre de 2015 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a 1,28 veces. Se espera que el endeudamiento se incremente moderadamente en la medida que aumente su escala de operación.



Indicadores

A continuación se presentan algunos indicadores de la compañía, en donde se puede observar que la baja participación de mercado de la empresa se refleja en el logro de menores economías de escala en relación con su industria. Los márgenes de contribución son positivos debido a su orientación hacia los seguros tradicionales y a la buena administración de los mismos. Por su parte 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 CLC Seguros	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-21%	-17%	-16%	-16%	-17%	-16%	-16%	-18%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-115%	-102%	-57%	-71%	160%	128%	122%	93%
Margen Cont / Prima Directa	18%	17%	28%	22%	10%	12%	13%	19%
Result. Final/ Prima Directa	-4%	3%	13%	5%	-3%	-2%	0%	3%

Indicadores Mercado	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-20%	-18%	-17%	-14%	-14%	-14%	-12%
Gasto Ad. / Margen Contribución	229%	165%	426%	-934%	-197%	-140%	-80%	122%
Margen Cont / Prima Directa	-8%	-12%	-4%	2%	-7%	-10%	-18%	-10%
Result. Final/ Prima Directa	-6%	16%	15%	4%	10%	6%	8%	8%

"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".