



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Seguros CLC S.A.



## Informe de Cambio de Clasificación Marzo 2010

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	A	Estable

## Historia Clasificación

	Actual	Anterior
Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida	A	Ei

Analista Responsable: Francisco Loyola García-Huidobro [foylola@icrchile.cl](mailto:foylola@icrchile.cl)

Estados Financieros: Diciembre 2009

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR clasifica en Categoría "A" con tendencia "Estable" las Obligaciones de Compañía de Seguros CLC S.A. (Seguros CLC). Seguros CLC S.A. se especializa exclusivamente en seguros de salud individuales y colectivos, asociados a convenios de atención con Clínica Las Condes, su controladora.

Seguros CLC cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho que influye de manera positiva en la clasificación asignada. Actualmente, Clínica Las Condes se encuentra clasificada por ICR Clasificadora de Riesgo en Categoría A+, tendencia "Estable".

La compañía se encuentra en plena fase de crecimiento, con un aumento en su prima directa de 80% promedio al año, tasas que son sostenibles en el mediano plazo, dada la alta penetración de la compañía en el segmento medio-alto. Este crecimiento se sostiene además por la inversión de \$120 millones de dólares que Clínica Las Condes realizará en un edificio destinado a prestaciones médicas.

Con respecto a la prima directa, a diciembre de 2009 ésta se compone en un 99,38% por concepto de Seguros de Salud Individuales, con un total de 26.553 pólizas y 69.012 personas aseguradas. La siniestralidad directa para los ramos tradicionales es de un 71,55% a diciembre de 2009. La compañía no mantiene contratos de reaseguro vigentes, constituyendo un factor de posible riesgo a juicio de esta clasificadora.

En términos de resultados, por primer año Seguros CLC logra utilidades positivas. De esta manera durante el año 2009 la compañía alcanza una utilidad de \$196 millones. La utilidad a diciembre de 2009 viene dada por un resultado operacional que deja a la compañía en su punto de equilibrio en términos de operación, con una pérdida de sólo \$20 millones, sumado a una rentabilidad de inversiones de un 6,4%, explicada en gran parte por la recuperación en los instrumentos de renta variable (rentabilidad de inversiones de -3,65% durante el 2008).

Destaca el alto porcentaje invertido en Acciones (8,48% versus un 2,36% del mercado). Por otro lado, en enero de 2008 Seguros CLC informó a la Superintendencia un déficit patrimonial, debido a pérdidas generadas por las inversiones en Renta Variable. En consecuencia, ICR Clasificadora de Riesgo estima que esta alta participación en instrumentos accionarios representa un riesgo en términos de rentabilidad y volatilidad de las inversiones. Sin embargo, las acciones corresponden a un 12% del patrimonio, menor a la media del mercado (23,65%), que sumado a un leverage bajo (0,56 veces) permite enfrentar esta mayor exposición.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

### CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

Seguros CLC

Fecha informe:  
Marzo.2010

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### Fortalezas

- Importante respaldo técnico y financiero de su matriz, Clínica Las Condes, que cuenta con una prestigiosa trayectoria.
- Fuerte alianza con Clínica Las Condes, prestador preferente de los Seguros de Salud que emite la compañía, y que lo hace un producto único en el mercado.
- Prima Directa y Margen de contribución creciente, además de un aumento paulatino y sostenido en la participación de mercado.
- Bajo nivel de endeudamiento, y bajos costos de administración respecto a la prima directa, en relación a sus pares de mercado.

### Debilidades y/o Riesgos

- Riesgos financieros del mercado, que impliquen una mayor volatilidad en el resultado de las inversiones, debido al alto porcentaje invertido en acciones (con respecto al promedio de mercado).
- Ausencia de contratos de reaseguro vigentes que pudiesen afectar de manera significativa los niveles de siniestralidad de la compañía.
- Alta dependencia en la Clínica Las Condes. Sin embargo, este riesgo se atenúa porque le permite a Seguros CLC disminuir sus costos y realizar de manera más eficiente el proceso de atención de salud.

## LA INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

Las compañías de seguros se encuentran regidas por el DFL 251 -denominada Ley del Seguro- y sus leyes complementarias. Seguros CLC S.A. (Seguros CLC) pertenece al segmento de las denominadas compañías del segundo grupo<sup>1</sup>. La industria de seguros de vida está compuesta por 30 compañías, cifra que incluye a las mutuarías de seguros.

Durante el año 2009, la industria presentó una Prima Directa de \$2.277.849 millones, un 6,02% (real) inferior al obtenido en el transcurso del año 2008 (\$2.423.637 millones).

La baja se explica básicamente por la disminución en el mercado de los seguros previsionales (12,89%). De esta manera, las primas generadas por la comercialización de Rentas Vitalicias cayeron un 21,58% con respecto al año 2008. Esta caída se debe fundamentalmente a la crisis financiera que afectó los mercados bursátiles durante el año 2008 y parte del 2009, hecho que derivó en una caída considerable en los fondos de pensiones, disminuyendo los incentivos a jubilarse. Sin embargo, a partir del tercer trimestre del año 2009 se observan signos de recuperación en la comercialización de Rentas Vitalicias, debido, entre otros factores, a la recuperación de los fondos de pensiones.

Por otro lado, con motivo de la nueva reforma previsional, en mayo de 2009 se licitó el SIS (Seguro de Invalidez y Supervivencia) en forma separada para hombres y mujeres, comenzando a operar a partir del 1 de julio. Esta forma de licitación del SIS permitirá aumentar la transparencia en las comisiones que cobran las AFP y en el costo del SIS; obtener un precio más competitivo para este seguro; corregir la inequidad de género; y que las Administradoras no asuman riesgos individuales. La cartera se encuentra dividida en 11

<sup>1</sup> Se entiende por compañías del segundo grupo aquellas que cubren los riesgos de las personas o que garanticen a éstas, dentro o al término de un plazo, un capital, una póliza saldada o una renta para el asegurado o sus beneficiarios.

**Seguros CLC**

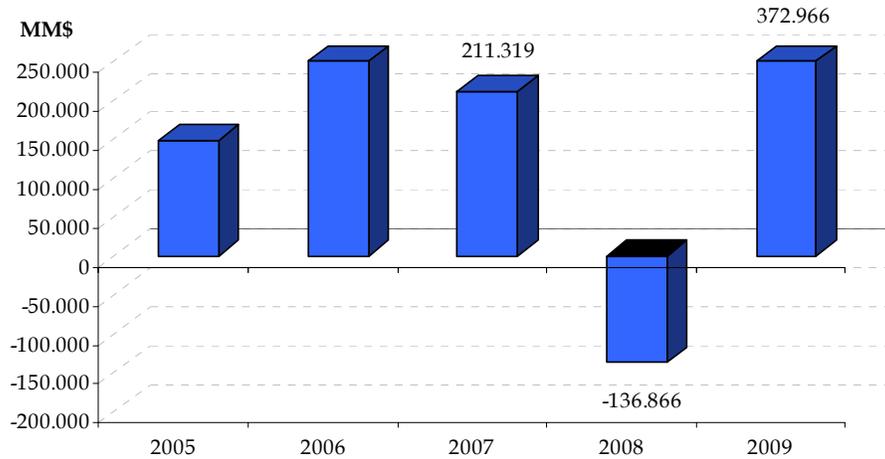
**Fecha informe:**  
**Marzo.2010**

subgrupos, 7 de hombres y 4 de mujeres, pudiendo las aseguradoras postular a un máximo de 2 subgrupos por género. Se adjudica un subgrupo aquella aseguradora que ofrezca la menor tasa (sobre la renta bruta). Dado que la adjudicación es por un período anual, en julio de este año se tendrán los primeros resultados.

En relación al mercado de los seguros tradicionales, se produce un aumento del 1,97% (real) durante el año 2009. Dicho aumento viene dado tanto por un crecimiento en ramos asociados a seguros individuales (3,33%), principalmente a través de Seguros con Cuenta Única de Inversión, como por el aumento en las primas generadas por seguros colectivos (1,06%), donde destaca el aumento en los seguros de Desgravamen.

Durante el año 2009, la utilidad de las compañías de seguros de vida alcanzó los \$372.966 millones en comparación a la pérdida de \$136.799 millones registrada para el año 2008. Este aumento se debe principalmente al Resultado de Inversiones, que entre los años 2008 y 2009 pasa desde un 2,77% hasta un 7,02%, dado por la recuperación de las inversiones de Renta Variable y de las Inversiones en el Extranjero.

**Evolución Utilidad Compañías de Seguros de Vida**



Fuente: Elaboración Propia. Datos SVS en millones de pesos de diciembre 2009.

**LA COMPAÑÍA**

Seguros CLC S.A. se constituye el 2 de marzo del año 2006, y la Superintendencia de Valores y Seguros autoriza su existencia el 5 de junio del mismo año. Posterior a esto se procede a la inscripción en el registro de Comercio el día 7 de junio, y a la publicación del Certificado de existencia junto con un extracto de Estatutos en el Diario Oficial el 13 de junio de 2006. Clínica Las Condes S.A. posee el 100% de Seguros CLC, en forma directa a través de la clínica (99%), e indirectamente a través de Servicios de Salud Integrados S.A. (1%).

Clínica Las Condes nace como proyecto durante 1978. Un grupo de destacados médicos, de las más diversas especialidades, se une para dar vida a este proyecto. En junio de 1979 se constituye Clínica Las Condes S.A. En el año 1981 comienza la construcción de las instalaciones que son concluidas en diciembre de 1982, dándose inicio a sus operaciones. Es una prestadora de servicios de salud, ubicada en el sector oriente de la ciudad de Santiago, orientada a los segmentos socioeconómicos ABC1 y el primer cuartil del C2. La propiedad de la compañía se encuentra bastante atomizada, teniendo en cuenta que los 12 mayores accionistas no alcanzan a concentrar el 50% de participación. Destacan dentro de la propiedad la participación de Banmédica, Inversiones Santa Filomena (ligada a Cecilia Karlezi), CorpVida Compañía de Seguros de Vida e Inversiones Atlántico (ligada a Andrés Navarro). Con fecha 16 de febrero de 2010, LarrainVial remató las acciones que pertenecían al entonces presidente electo Sebastián Piñera (9,76%).

**Seguros CLC**

**Fecha informe:**  
**Marzo.2010**

Dichas acciones fueron adquiridas por Celfin Capital Corredora de Bolsa. Adicionalmente, Inversiones Santa Filomena adquiere un 0,37% de la clínica, convirtiéndose en la accionista mayoritaria.

Por otro lado, Servicios de Salud Integrados S.A. es una sociedad filial (Clínica Las Condes posee el 99,99% de su propiedad), prestadora de servicios médicos ambulatorios (exámenes, consultas médicas y otros procedimientos que no requieran hospitalización).

Desde el año 2000, Clínica Las Condes (CLC) tenía un acuerdo comercial con la compañía aseguradora ING, realizado con el fin de comercializar un seguro de vida catastrófico, donde el prestador preferente fuese la Clínica Las Condes. No obstante, en marzo de 2006 el Directorio de CLC decide crear una nueva compañía de seguros, iniciando ésta sus operaciones en septiembre del mismo año.

Seguros CLC S.A. se especializa exclusivamente en seguros de salud individuales y colectivos, asociados a convenios de atención con Clínica Las Condes.

La compañía cuenta con el respaldo operacional de Clínica Las Condes, externalizando aquellos procesos que pudiesen realizarse de manera más eficiente. Así, Clínica Las Condes entrega servicios en áreas como Recursos Humanos, Desarrollo y Mantenimiento de Sistemas y Emisión de Pólizas. De esta manera, se crean importantes sinergias operacionales.

Adicionalmente, Seguros CLC cuenta con el respaldo de su matriz, quien a través de un acuerdo de soporte explícito se compromete a apoyar a la compañía en caso de requerimientos patrimoniales, hecho que influye de manera positiva en la clasificación asignada. Actualmente, Clínica Las Condes se encuentra clasificada por ICR Clasificadora de Riesgo en Categoría A+, tendencia "Estable".

La compañía cuenta con un directorio y altos ejecutivos de vasta experiencia en el mercado asegurador, además de una estructura organizacional adecuada para una compañía que se encuentra en plena fase de expansión.

Nombre	Cargo
Andrés Navarro Haeusler	Presidente
Mario Kuflik Derman	Director
Alfredo Schonherr Monreal	Director
Gonzalo Grebe Noguera	Director
Pablo García Yáñez	Gerente General

Como hecho relevante se menciona el nombramiento de Pablo García como Gerente General de la compañía, en reemplazo de Gonzalo Grebe, quien ocupará un puesto de director.

**ACTIVIDADES**

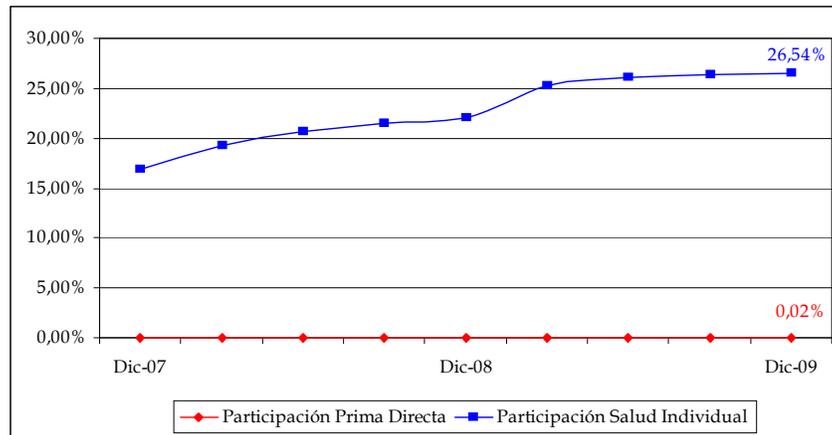
Seguros CLC fue creada en el año 2006 con el propósito de crear y distribuir productos de salud, donde el prestador preferente fuese la Clínica Las Condes. Inició sus operaciones comercializando una versión corregida del producto "Vivir Más". Posteriormente se crean otros productos, todos ellos seguros de salud. En el corto plazo, la compañía no tiene previsto abarcar otro tipo de seguros.

Cabe señalar que en marzo de 2007, la cartera mantenida por ING fue traspasada a Seguros CLC. Dicha cartera se componía de unas 10 mil pólizas y 27 mil asegurados. Este traspaso se tradujo en un ajuste de las tarifas de las pólizas, ajustándose a su valor de mercado. Este reajuste culminó con una renovación del 97% por parte de los asegurados.

Dado el carácter monoprodutor de la compañía, Seguros CLC cuenta con una baja participación de mercado en términos de su prima directa (0,02%) como de activos (0,27%). Sin embargo, posee participación de mercado relevantes en los ramos que comercializa, alcanzando un (26,54%) en coberturas de seguros de salud individual.

**Seguros CLC**

**Fecha informe:**  
**Marzo.2010**



Con respecto a la prima a directa, a diciembre de 2009 ésta se compone en un 99,38% por concepto de Seguros de Salud Individuales, con un total de 26.553 pólizas y 69.012 personas aseguradas. Además, Seguros CLC participó en el segmento de los Seguros de Salud Colectivo a través de 1 póliza de gastos médicos para el personal médico de Clínica Las Condes.

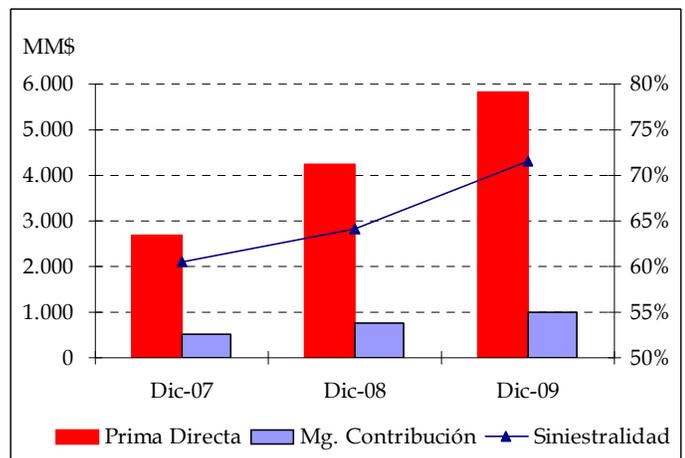
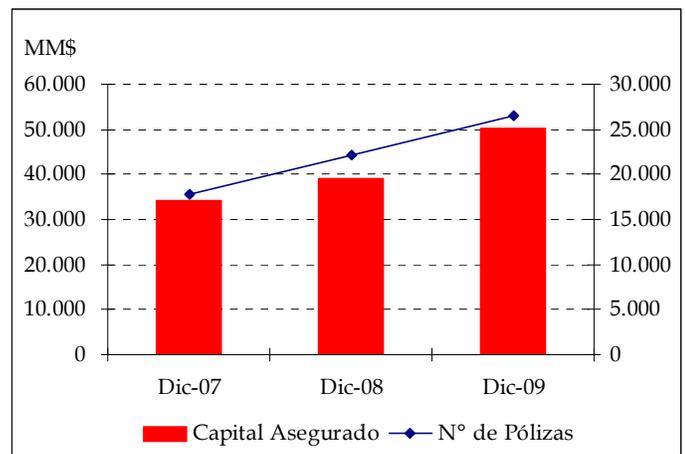
Seguros CLC se encuentra en plena fase de crecimiento, con un aumento en su prima directa de 80% promedio al año, tasas que son sostenibles en el mediano plazo, dada la alta penetración de la compañía en el segmento medio-alto.

Este crecimiento se sostiene además por la inversión de \$120 millones de dólares que Clínica Las Condes realizará en un edificio destinado a prestaciones médicas.

En relación a la siniestralidad directa total, el alza es acotada y el nivel similar al de sus competidores. La siniestralidad directa para los ramos tradicionales es de un 71,55% a diciembre de 2009. La compañía no mantiene contratos de reaseguro vigentes, constituyendo un factor de riesgo a juicio de esta clasificadora.

Respecto al Margen de Contribución de la compañía, se observan niveles positivos y crecientes. A pesar del aumento en la siniestralidad durante el año 2009, la disminución de los costos de administración (20,5% de la prima directa para fines del año 2008, contra un 17,2% para diciembre de 2009) permitió cerrar el año con un resultado operacional de -\$20 millones, logrando por primer año el equilibrio operacional.

Los seguros de Salud Individual aportan el 96,1% del margen de contribución total.



## Seguros CLC

Fecha informe:  
Marzo.2010

### ESTADOS FINANCIEROS

Los activos de Seguros CLC están compuestos principalmente por Inversiones Financieras, por un valor de \$4.007 millones (representando un 93,24%), seguido de Deudores por Primas por \$195 millones (4,45%) y Otros Activos por \$127 millones (2,92%).

En sus comienzos, la compañía mantenía inversiones solamente en instrumentos de Renta Fija, manejada a través de depósitos bancarios. En mayo del año 2007, el directorio define una nueva política de inversiones, comenzando a comprar instrumentos con renta variable, tanto en Chile como en el extranjero.

La administración del portafolio de inversiones fue licitada en agosto de 2007, siendo adjudicada por el Banco Penta. Existe una adecuada coordinación entre la compañía y el administrador, sosteniéndose reuniones periódicas de información y seguimiento. Las operaciones deben ajustarse a lo emanado como política de Directorio o pidiendo autorización expresa.

Dentro de la cartera de inversiones, y tal como la gran mayoría de las compañías de seguros de vida, el mayor porcentaje se constituye por Inversiones Financieras en Renta Fija (79,12%), mayor al promedio del mercado (72,54%). En particular, hay una gran inversión en Títulos de Deuda emitidos por el Sistema Bancario y Financiero (33,21% del total de inversiones) correspondientes a 12 bancos, principalmente en Depósitos a Plazo (\$901 millones) y Letras de Crédito (\$274 millones). Por otro lado, un 26,11% de la cartera se encuentra invertida en Títulos emitidos por la Tesorería General de la República y el Banco Central. Finalmente, \$796 millones se encuentran invertidos en bonos de empresas.

ACTIVOS (Millones de Pesos de diciembre 2009)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
INVERSIONES FINANCIERAS	1.936	3.357	3.208	4.007
Renta Fija	1.910	2.447	2.542	3.186
Títulos de Deuda Emit.y Garant. por el Estado y Bco. Central	0	741	957	1.052
Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	1.910	1.273	955	1.337
Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	0	433	631	797
Renta Variable	0	63	305	537
Acciones	0	0	250	341
Cuotas de Fondos Mutuos	0	63	56	195
Inversiones en el extranjero	0	545	0	0
Caja Bancos	27	303	361	284
INVERSIONES INMOB.Y SIMILARES	30	29	26	20
Equipos Computacionales	4	7	7	4
Muebles y Equipos	25	22	20	15
INVERSIONES CUENTA UNICA DE INVERSION (CUI)	0	0	0	0
DEUDORES POR PRIMAS	624	92	157	195
OTROS ACTIVOS	849	152	183	127

Respecto a la Renta Variable Nacional, durante el año 2009 la compañía aumentó su participación en acciones. A diciembre de 2009, Seguros CLC mantiene un 8,48% de la cartera invertida en acciones (\$341 millones). Por otro lado, un 4,83% de la cartera se encuentra invertida en Cuotas de Fondos (\$195). Éstas pertenecen a cuotas del fondo mutuo Penta Money Market, correspondiente a un fondo Tipo 1, es decir, que invierte en instrumentos de deuda de corto plazo con duración menor a 90 días, por lo que el riesgo asociado a estas inversiones se encuentra muy acotado.

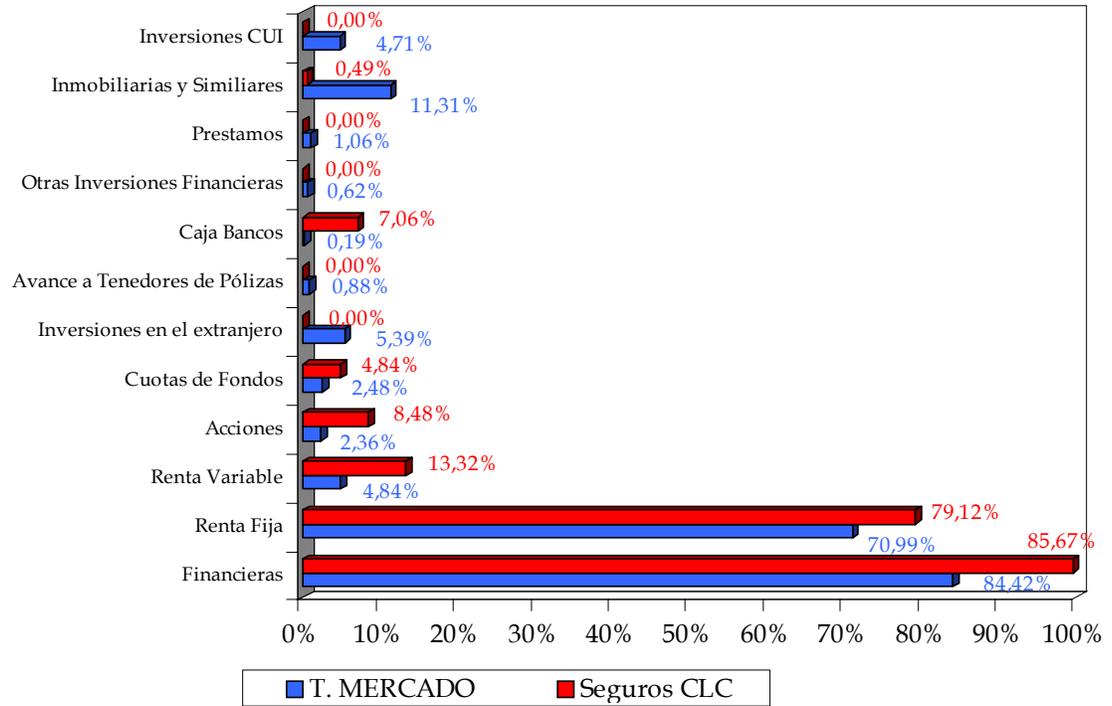
En relación a las inversiones en el extranjero, en agosto de 2008 el directorio decide modificar la política de inversiones de la compañía y no retener inversiones en el extranjero.

Seguros CLC

Fecha informe:  
Marzo.2010

Realizando una comparación de Seguros CLC con el mercado de Seguros de Vida, la compañía presenta un a cartera de inversiones menos conservadora que la industria de seguros de vida.

Comparación Carteras de Inversión



Destaca el alto porcentaje invertido en Acciones (8,48% versus un 2,36% del mercado), que corresponde a un 12% del patrimonio de la compañía. Por otro lado, en enero de 2008 Seguros CLC informó a la Superintendencia un déficit patrimonial, debido a pérdidas generadas por las inversiones en Renta Variable. En consecuencia, ICR Clasificadora de Riesgo estima que esta alta participación en instrumentos accionarios representa un potencial riesgo en términos de rentabilidad y volatilidad de las inversiones.

Con respecto a los pasivos de la compañía, la mayor parte del pasivo exigible (que representa un 34,7% a diciembre de 2009) corresponde a Reservas de Seguros no Previsionales por un valor de \$1.186 millones, dentro de las cuales alcanza el mayor valor los Siniestros por Pagar, equivalentes a \$795 millones. Completan la composición del Pasivo Exigible, Primas por Pagar por \$22 millones, y Otros Pasivos por \$301 millones.

PASIVOS (Millones de Pesos de diciembre 2009)	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
RESERVAS SEGUROS NO PREVISIONALES	299	591	742	1.186
Reserva de Riesgo en Curso	174	238	384	391
Siniestros por Pagar	125	353	358	795
Liquidados y No Pagados	0	38	0	45
En Proceso de Liquidación	125	275	302	669
Ocurridos y no reportados	0	40	56	81
PRIMAS POR PAGAR	0	12	19	22
OBLIGACIONES CON INST. DEL SISTEMA FINANCIERO	0	0	0	0
OTROS PASIVOS	1.012	1.071	184	301
TOTAL PASIVO EXIGIBLE	1.311	1.673	946	1.509
PATRIMONIO	2.129	1.958	2.628	2.840

Seguros CLC

Fecha informe:  
Marzo.2010

Respecto del Patrimonio, éste alcanza los \$2.840 millones y se compone principalmente por Capital Pagado (\$2.878 millones) y Pérdidas Acumuladas (\$338 millones).

En cuanto a la relación pasivo exigible a patrimonio, la compañía presenta un alza durante el año 2009, alcanzando a diciembre de 2009 un leverage de 0,53 veces, como consecuencia del aumento en las operaciones.

Por otra parte, el endeudamiento neto (normativo) alcanzó las 0,56 veces, uno de los más bajos del mercado. Seguros CLC no posee obligaciones con instituciones del Sistema Financiero.

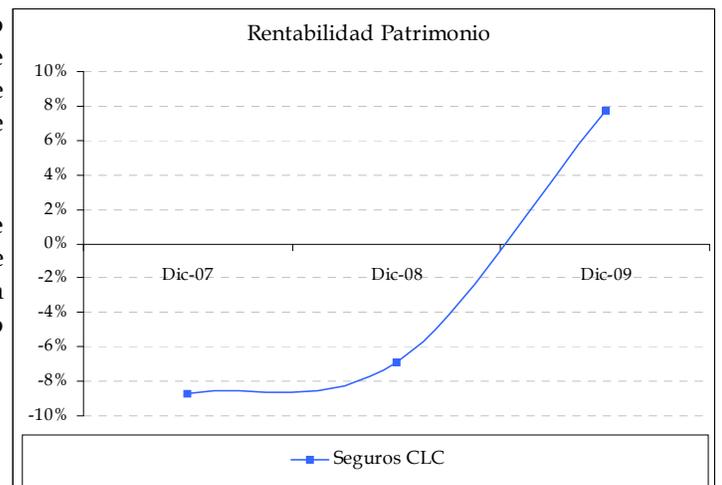
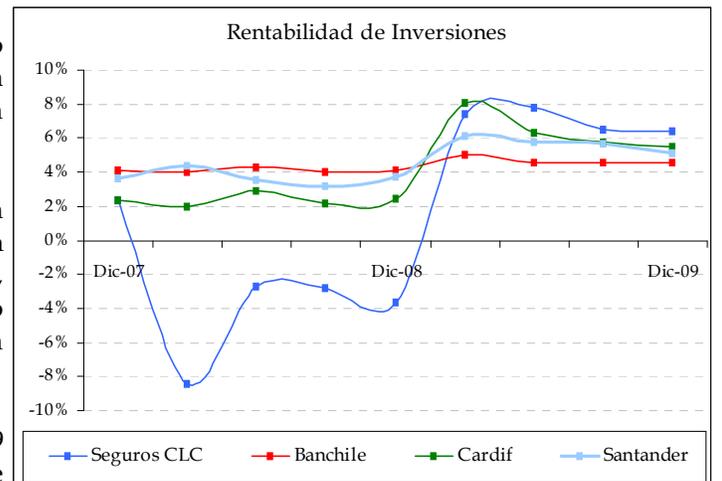
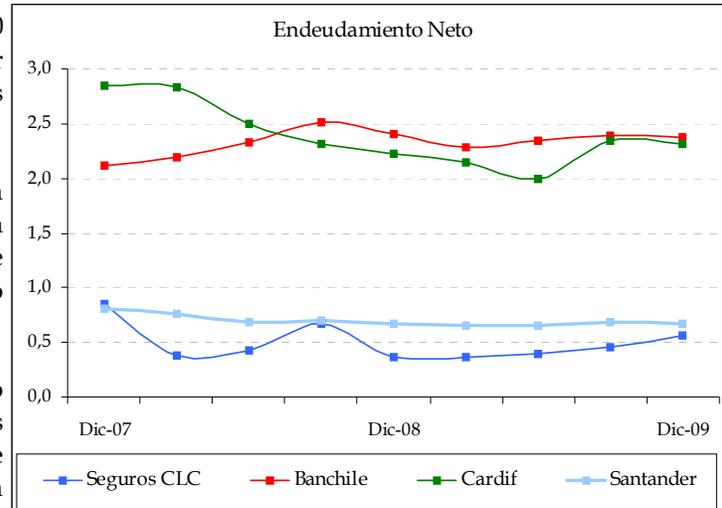
RESULTADOS

En términos de resultados, por primer año Seguros CLC logra utilidades positivas. De esta manera durante el año 2009 la compañía alcanza una utilidad de \$196 millones.

Durante el año 2008, se produce una pérdida del ejercicio por \$159 millones, explicada en parte por un resultado operacional negativo, sumado a la crisis financiera bursátil que afectó los mercados accionarios, que resultaron en una rentabilidad de inversiones de -3,7%.

Por otro lado, la utilidad a diciembre de 2009 viene dada por un resultado operacional que deja a la compañía en su punto de equilibrio en términos de operación, con una pérdida de sólo \$20 millones, sumado a una rentabilidad de inversiones de un 6,4%, explicada en gran parte por la recuperación en los instrumentos de renta variable.

De esta manera, la rentabilidad sobre patrimonio para Seguros CLC alcanza durante el año 2009 al 7,7% (23,7% para el mercado), en comparación al -6,89% logrado durante el año 2008.



Seguros CLC

Fecha informe:  
Marzo.2010

ESTRATEGIA DE POSICIONAMIENTO

En un análisis diferenciado entre compañías previsionales (celestes) y tradicionales (naranjas), vemos que la mayoría tiende a concentrarse en niveles de riesgo bajo, visto éste como el porcentaje invertido directamente en Acciones (tanto Acciones en Sociedades Anónimas Abiertas como Cerradas, Nacionales o Extranjeras). Es posible también apreciar una tendencia inversa, indicando que a mayor nivel de endeudamiento, menos se invierte en acciones, considerando por supuesto que otras diferencias obedecen a decisiones estratégicas.

En el siguiente gráfico la mayoría de las compañías de Seguros de Vida tienen un portfolio de inversión con menos de un 5% en Acciones (18 de las 25 compañías incluidas en el análisis, ubicadas en los cuadrantes I y III). En el tramo entre un 5% y un 10% (cuadrantes II y IV) por su parte hay 7 compañías, dentro de las cuales se encuentra Seguros CLC. Además en este tramo 2 compañías se ubican en el cuadrante II (eventualmente más riesgoso, dado que exhibe niveles de endeudamiento relevantes, y con mayor exposición al riesgo, debido a sus inversiones en Renta Variable).

Ahora bien, Seguros CLC ha seguido una política más arriesgada, en el sentido que ha optado por mayores porcentajes de inversión en Renta Variable. Este hecho ha conducido a que la compañía presente resultados volátiles durante los últimos años en términos de rentabilidad de inversiones. De esta manera, en el mapa de posicionamiento de mercado se encuentra en el cuadrante de bajo endeudamiento (todas las compañías se han situado por debajo del límite fijado por la Superintendencia de Valores y Seguros), y con mayor exposición al riesgo que otras compañías Previsionales, debido a sus inversiones en Renta Variable.

