



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A.**

Cambio de Clasificación

### ANALISTAS:

Antonio González G.

Hernán Jiménez A.

antonio.gonzalez@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

### FECHA

Junio 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Pólizas

**AA<sup>-1</sup>**

Tendencia

**Estable<sup>2</sup>**

EEFF base

Marzo de 2024

M\$ de cada año	Estados de Resultados IFRS					
	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Inversiones	6.050.625	6.958.811	8.376.185	11.791.912	12.319.946	13.081.246
Cuentas por cobrar de seguros	1.690.062	2.159.256	2.373.309	2.478.616	2.674.426	3.246.515
Part. reaseg. en las reservas técnicas	165.337	525.478	226.682	239.704	170.645	194.641
Otros activos	3.160.368	3.884.234	3.974.167	4.398.248	4.856.717	4.636.163
<b>Total activos</b>	<b>11.066.392</b>	<b>13.527.779</b>	<b>14.950.343</b>	<b>18.908.480</b>	<b>20.021.734</b>	<b>21.158.565</b>
Reservas técnicas	1.922.459	3.251.692	4.254.641	5.696.848	5.291.451	5.366.464
Deudas por operaciones de seguro	951.137	1.071.611	927.355	651.327	507.923	882.949
Otros pasivos	2.147.871	2.717.445	1.345.445	1.893.380	2.176.483	2.234.064
Patrimonio	6.044.925	6.487.031	8.422.902	10.666.925	12.045.877	12.675.088
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>11.066.392</b>	<b>13.527.779</b>	<b>14.950.343</b>	<b>18.908.480</b>	<b>20.021.734</b>	<b>21.158.565</b>

M\$ de cada año	Estados de Situación Financiera IFRS					
	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Prima directa	9.096.297	13.192.962	17.977.407	20.086.643	21.599.717	5.892.494
Prima cedida	1.242.767	1.937.363	499.875	474.934	30.668	112.817
Prima retenida	7.853.530	11.255.599	17.477.532	19.611.709	21.569.049	5.779.677
Costos de siniestro	6.283.932	6.529.948	11.544.470	12.701.288	12.840.906	3.186.402
Resultado de intermediación	553.553	863.112	1.434.721	1.789.688	1.912.713	472.815
Costos de administración	4.067.154	4.020.004	3.968.518	4.980.692	5.818.423	1.520.354
Resultado de inversiones	70.927	10.171	-148.723	88.399	859.142	237.603
<b>Resultado final</b>	<b>-1.735.656</b>	<b>-320.451</b>	<b>259.806</b>	<b>933.912</b>	<b>1.378.952</b>	<b>629.211</b>

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría A+.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Favorable.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Bupa Compañía de Seguros de Vida S.A. (Bupa Vida)** es una compañía que forma parte del grupo Bupa Chile y que se orienta al negocio de seguros de vida, a través de pólizas con coberturas en complementarios de salud y accidentes personales.

Bupa Chile S.A. es un *holding* dedicado al rubro de la salud que, a través de empresas filiales, participa en el negocio de seguros y otorga prestaciones ambulatorias y hospitalarias propias del área. Sus subsidiarias operativas son Isapre Cruz Blanca, **Bupa Compañía de Seguros de Vida**, Integramédica (red de centros médicos), cuatro clínicas ubicadas en las ciudades de Arica, Antofagasta, Viña del Mar y en Santiago, la empresa de hospitalización domiciliaria Clinical Service y el área internacional que está compuesta por Resomasa, Integramédica Perú y Anglolib.

Al cierre del primer trimestre de 2024, **Bupa Vida** presentó reservas técnicas por \$ 5.366 millones, inversiones por un total de \$ 13.081 millones y un patrimonio de \$ 12.675 millones. A la misma fecha, su prima directa alcanzó \$ 5.892 millones. A diciembre de 2023, la compañía contaba con una participación de un 2,08% con respecto al mercado de seguros de vida<sup>3</sup>.

El cambio de clasificación desde “Categoría A+” a “Categoría AA-” responde a que se ha observado una consolidación en los resultados al cierre de 2023, reflejado en resultados positivos en los últimos tres años, lo que ha permitido robustecer la posición patrimonial de la compañía. Lo anterior se desprende del continuo crecimiento de su prima directa, la cual ha registrado crecimiento de dos dígitos desde el 2020 a al 2022 y un 7,5% en 2023.

La clasificación de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía en “Categoría AA-” se fundamenta en el apoyo brindado por su matriz, Bupa Chile S.A., la cual ha mostrado en los hechos apoyo a su filial. Cabe señalar que la matriz chilena se inserta en el grupo asegurador internacional Bupa, con sede en el Reino Unido, con presencia en diversos países y continentes y, según su información pública, con más de 38 millones de clientes. En el ejercicio de 2023, el *holding* internacional tuvo ingreso por 2.901 millones de libras esterlinas y presentó un patrimonio de 417 millones de libras esterlinas. En los hechos, la aseguradora local se integra a un conglomerado asegurador con alta capacidad de apoyo, tanto desde un punto de vista financiero como de *know how*.

Cabe destacar que la matriz local posee una solvencia adecuada y que, además, a través de Isapre Cruz Blanca, participa en el negocio de seguros de salud, desde antes de la constitución de la compañía de seguros, otorgándole a la empresa conocimiento y experiencia en el área, particularmente cuando el estado de la industria de las isapres se encuentra debilitada y la compañía de seguros podría entregar soluciones a parte del mercado que atienden las isapres.

Otro factor que apoya la clasificación es el perfil conservador de las inversiones mantenida por la compañía a la fecha de clasificación, presentando una alta cobertura de las reservas técnicas, principalmente con

<sup>3</sup> No considera compañías de renta vitalicias.

instrumentos del estado y bonos bancarios. Adicionalmente, se destaca un endeudamiento bajo si se compara con las otras compañías de seguros de vida que no participan de seguros previsionales, alcanzando a marzo de 2024 un indicador de 0,65 veces.

La clasificación de riesgo recoge también como un elemento positivo el hecho que la compañía mantiene un crecimiento sostenido y se encuentra en una etapa donde comienza a mostrar una mayor consolidación, al menos si se considera que en los últimos años ha logrado mantener resultados positivos, mejorando su posición patrimonial y reduciendo la presión sobre el controlador en entregar recursos financieros. En opinión de **Humphreys**, el bajo endeudamiento de **Bupa Vida**, así como su elevada holgura en inversiones, permiten presumir que se tiene una buena base para continuar con el crecimiento mostrado hasta la fecha.

Entre los elementos que restringen la clasificación otorgada se considera la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el acceso a economías de escala. No obstante, se reconoce que es un factor que, al menos parcialmente, se debiese ir diluyendo en paralelo al desarrollo natural del negocio.

Tampoco es ajeno a la clasificación la alta concentración que presenta la compañía en el segmento salud, la cual responde a la definición de su negocio y a la experiencia del grupo. Sin embargo, la compañía se hace comparativamente más sensibles a los eventos que pudieren incidir en su segmento de mercado (riesgo propio de las empresas de nichos).

Si bien la sociedad ha logrado mantener utilidades en los últimos años, su desarrollo y crecimiento sigue relacionado a una industria que ha presentado dificultades, como la pandemia y recientemente la crisis en la industria de las isapres, que han provocado impactos en indicadores como la siniestralidad que hacen difícil poder extrapolarlas para tomar en consideración su evolución en el futuro que le permita una mayor consolidación en los próximos años.

En términos de ESG, **Bupa Vida** cuenta con un plan vinculado con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (ODS) que busca gestionar en base a estos criterios, donde se incorporan distintos elementos como la gestión de los riesgos, medio ambiente, vida sana, diversidad e inclusión y compromiso con la comunidad los cuales se encuentran alineados con los ODS a través de actividades, políticas, iniciativas, promoción, estudios, entre otros.

Para mejorar la clasificación, se espera que la compañía consolide los resultados positivos obtenidos en los últimos años, manteniendo los niveles de siniestralidad acotado.

#### Resumen Fundamentos Clasificación

##### Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y sinergias con el grupo.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

##### Fortalezas complementarias

- Bajo endeudamiento relativo.

##### Fortalezas de apoyo

- Plataforma tecnológica.

##### Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos.
- Baja participación de mercado, lo que afecta negativamente el logro de economías de escala.

## Hechos recientes

### Resultados diciembre 2023

Al cierre de diciembre de 2023, la empresa generó una prima directa por \$ 21.600 millones, lo cual representa un aumento de un 7,5% respecto a lo obtenido en el mismo período del año anterior.

Por otra parte, a la misma fecha, el margen de contribución de la compañía alcanzó los \$ 6.223 millones (\$ 4.608 millones en diciembre de 2022). En el mismo período, **Bupa Vida** tuvo costos por siniestros que alcanzaron los \$ 12.841 millones, equivalentes a un aumento de un 1,1% respecto a lo observado en diciembre de 2022. Cabe recordar, que la compañía presenta contratos con reaseguros, sin embargo, a diciembre 2023 retuvo un 99,9%, asumiendo un mayor riesgo.

Durante 2023, los costos de administración alcanzaron los \$ 5.818 millones, lo que representa un aumento de 16,8% con respecto a diciembre 2022, cifra equivalente al 27% de la prima directa alcanzada en ese período, mientras que el resultado de inversión totalizó un valor de \$ 8599 millones.

Dado lo anterior, el resultado final de la compañía fue de \$ 1.379 millones, totalizando un aumento de un 47,7% respecto a lo alcanzado en diciembre de 2022, donde obtuvo un resultado por \$ 934 millones.

### Resultados marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024, **Bupa Vida** generó una prima directa de \$ 5.892 millones, incrementando un 12,8% respecto a lo obtenido en marzo de 2023.

Por otra parte, el margen de contribución a la misma fecha alcanzó lo \$ 2.095 millones (\$ 1.858 millones a marzo de 2023). En el mismo periodo, la aseguradora tuvo costos por siniestros equivalentes a \$ 3.186 millones, aumentando un 10,2% a lo registrado en marzo de 2023. Si bien la compañía cuenta con reaseguradores, a marzo de 2024 retuvo un 98,1% de su prima directa.

En cuanto a los costos de administración, a marzo de 2024 alcanzaron los \$ 1.520 millones, incrementándose un 9,7% con respecto al mismo trimestre del 2023, mientras que el resultado de inversión obtenido fue de \$ 238 millones.

Considerando lo anterior, el resultado final de la aseguradora a marzo de 2024 fue de \$ 629 millones, reduciéndose un 2,2% en comparación a los \$ 643 millones registrados en marzo de 2023.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

"-": Corresponde a aquellas obligaciones de seguros con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Importante apoyo de su matriz:** La aseguradora es parte del grupo Bupa Chile S.A., un *holding* del rubro salud que forma parte del grupo internacional Bupa. Hasta mediados de 2022 Bupa Chile S.A. mantuvo una línea de bonos que fue clasificada en “*Categoría AA*” por **Humphreys**. Sin embargo, el soporte que brinda su matriz se ha visto reflejado en aumentos de capital y en el apoyo con infraestructura y operaciones, en especial, para reducir los costos en forma significativa. Cabe destacar que el patrimonio de la aseguradora equivale alrededor del 0,15% de la matriz británica. Además, las empresas locales se insertan dentro de British United Provident Association (Bupa), grupo británico orientado al área de salud, que en el Reino Unido cuenta con una compañía de seguros calificada en A+ en escala global.

**Cartera de inversiones conservadora:** Las inversiones totales de la compañía, a diciembre de 2023, alcanzan los \$ 12.319 y equivalen a más de dos veces sus reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 100% de esta cartera de renta fija exhiben una clasificación igual o superior a “*Categoría AA*”. La estrategia de inversión es definida por un comité de inversiones.

**Bajo nivel de endeudamiento:** La empresa presenta un nivel endeudamiento total bajo la unidad, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra por debajo de lo observado en el segmento de empresas que no participan en el negocio de seguros previsionales. A marzo de 2024 **Bupa Vida** presentó un indicador de 0,65 veces. Si bien se espera que el endeudamiento aumente con el tiempo, el nivel actual apoya el crecimiento del primaje futuro.

## Factores de riesgo

**Alta concentración de márgenes:** A marzo de 2024 la compañía presenta una alta concentración en los ramos de salud representando, con respecto al margen de contribución, un 90,9% entre el individual, colectivo y masivos. En este sentido, la compañía se ve expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos ramos, ya que cada contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar de que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). Si bien la clasificadora entiende que lo anterior es consecuencia de la definición misma del modelo de negocio que se está desarrollando, ello en sí no inhibe el riesgo (no obstante, se trata de un rubro en donde el grupo presenta experiencia).

**Baja participación de mercado:** La estrategia de nicho que posee la compañía hace 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 (atenuado en parte por el apoyo de la matriz). Dentro de la industria, la compañía tiene una participación de mercado de 2,08% a diciembre de 2023.

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*