



Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME CLASIFICACIÓN

## Compañía De Seguros de Vida Cámara S.A.

Diciembre 2010

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

---

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

---

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

---

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

CÁMARA SEGUROS DE VIDA

<b>SOLVENCIA</b>	<b>A+</b>
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>Estables</b>

Contacto: Eduardo Ferretti Fono: (562) 7570423

Analista: Esteban Peñailillo Fono: (562) 7570474

Clasificaciones

	Diciembre 2007	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Diciembre 2010
Obligaciones de Seguros	A	A	A+	A+
Perspectivas	CW En desarrollo	Estables	Estables	Estables

FUNDAMENTACION

La solvencia de la compañía es muy satisfactoria. Se sustenta en una conservadora estructura financiera y política de inversiones, una alta capacidad operacional, un eficiente marco de análisis tarifario y el fuerte compromiso de la administración y del grupo propietario.

La aseguradora fue adquirida en abril de 2009 por Invesco S.A., holding de inversiones de la "Cámara Chilena de La Construcción" (CChC), con el propósito inicial de participar en la primera licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia, cuyo ciclo se inició en julio 2009.

El foco de negocio de la compañía se orienta exclusivamente a la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia, segmento en el cual en la primera licitación pública se adjudicó dos fracciones de hombres y una de mujeres. En la segunda licitación logró aumentar su participación a dos fracciones de hombres y dos de mujeres, alcanzando una importante proporción del contrato total.

No obstante la magnitud de las primas y reservas adjudicadas, la situación patrimonial de la compañía es muy holgada. El patrimonio de la compañía cubre ampliamente los principales riesgos del ciclo técnico, financiero y operacional del seguro SIS. Su política de inversiones es muy conservadora y de sólido perfil crediticio.

Su estructura organizacional es muy eficiente, estando diseñada para optimizar la administración operacional y financiera de la cartera del SIS, el ciclo de cobranza e inversiones y la gestión de contraloría que desempeña.

Invesco proporciona un amplio respaldo patrimonial a la operación de la compañía, aportando con su experiencia y compromiso a la gestión de riesgos, lo que fortalece el perfil conservador de la aseguradora. La presencia del Grupo Cámara en distintos negocios podría colaborar al desarrollo de potenciales negocios de seguros de forma de dar un perfil más diversificado al portafolio de riesgos.

PERSPECTIVAS

El seguro SIS enfrenta a las aseguradoras a riesgos operacionales, técnicos y financieros. Además, la competitividad de cada licitación genera incertidumbre sobre el futuro. No obstante, el fuerte compromiso del grupo y su conservador perfil permiten asignar perspectivas "Estables" a la capacidad de pago de las obligaciones vigentes.

Resumen Financiero

(Cifras en millones de pesos de septiembre 2010)

	2009	sep-10
Prima Directa	58.297	93.478
Resultado de Operación	8.430	29.245
Resultado de Inversiones	268	3.193
Resultado Técnico de Seguro	8.698	32.438
Resultado de Explotación	8.706	30.860
Resultado del Ejercicio	7.359	25.640
Activos	57.621	105.841
Inversiones	36.980	83.616
Patrimonio	13.174	31.450
Endeudamiento Total	3,37	2,37
Siniestralidad	83,5%	66,2%
Margen técnico	16,2%	33,2%
Costo de adm. a Prima Directa	1,1%	2,8%
Utilidad a Prima Directa	12,6%	27,4%
Rentabilidad Patrimonial (A)	94,3%	153,2%
Rentabilidad Inversiones (A)	1,4%	7,1%

## Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

---

### HECHOS RELEVANTES

- *Adjudicación de segunda licitación de la cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia*, en la segunda licitación Cámara ganó dos fracciones de hombres y dos de mujeres, alcanzando una participación de 36%. La tarifa media cayó, en línea con escenarios técnicos y financieros más estables. Los resultados debieran ser más estrechos para esta etapa.
- *Reparto de dividendos*. La compañía mantiene una política activa de reparto de dividendos, acumulando \$7.108 millones desde su partida. La elevada generación de utilidades lo ha respaldado, sin afectar la base de solvencia.
- *Terremoto*. El siniestro de febrero/2010 no afectó mayormente a Cámara. Sólo tuvo un efecto leve en la siniestralidad de la cartera, no alcanzando para activar las protecciones de reaseguro relevantes.

### FORTALEZAS Y RIESGOS

#### **Fortalezas**

- *Fuerte compromiso financiero y de gestión del grupo Cámara.*
- *Alta capacidad operacional para gestión de siniestros.*
- *Alta eficiencia operacional.*
- *Conservantismo en sus políticas financieras y de riesgo.*
- *Eficaz sistema de tarificación.*

#### **Riesgos de la compañía**

- *Sensibilidad del desempeño técnico del seguro SIS a variables económicas y financieras.*
- *Descalce entre los flujos de primas y de pagos de siniestros, implica asumir riesgos de tasa de interés.*
- *Alto riesgo de competitividad en nuevas licitaciones.*
- *Lograr una razonable diversificación de cartera requerirá esfuerzos operacionales y comerciales de cierta relevancia, además de un periodo relativamente extenso, dada la envergadura del seguro SIS.*

### ESTRUCTURA CORPORATIVA, ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

#### **Propiedad**

En abril de 2009, la Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A. (Invesco) adquirió la aseguradora RBS Chile. La adquisición tuvo como objetivo inicial participar en la primera licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS).

El objetivo de Invesco es administrar las inversiones que la entidad gremial "Cámara Chilena de La Construcción" (CChC) ha ido desarrollando bajo un régimen de sociedades anónimas.

Sus principales activos son sus participaciones en AFP Hábitat, la Isapre Consalud y la Red Salud. Además participa en el sector educacional, asegurador, en administración de fondos para la vivienda y otros negocios menores. Invesco mantiene una sólida posición competitiva en sus principales inversiones.

---

## Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

---

Su posición financiera es muy conservadora y cuenta con un alto grado de flexibilidad financiera y de liquidez.

### **Administración**

La estructura organizacional de la compañía se diseñó con el fin de optimizar la administración operacional y financiera de la cartera de seguros de invalidez y sobrevivencia, además de mantener una capacidad operacional suficiente para sustentar el ciclo de cobranza y pago de siniestros del run-off de sus obligaciones residuales.

La compañía se destaca por el compromiso con la contraloría en el proceso de liquidación de siniestros de las solicitudes de invalidez, lo que contribuye al buen funcionamiento del DIS (AACH).

La aseguradora ha efectuado algunos cambios de ejecutivos en 2010, sin impacto relevante en la dirección general de la aseguradora.

El directorio está formado por miembros de la alta administración de Invesco, que se caracterizan por su experiencia y compromiso con la gestión de inversiones y previsional, lo que le otorga un fuerte respaldo a la compañía de seguro. La relevancia de la CCHC en el ámbito público compromete aun más la gestión de su directorio.

### **POSICIÓN COMPETITIVA**

El foco de negocio de la compañía se orienta fundamentalmente a la administración de los seguros de invalidez y sobrevivencia, bajo el marco reglamentario vigente del régimen previsional. La cartera de seguros tradicionales es muy poco relevante, se encuentra en etapa de administración de algunos pasivos pendientes, que se generaron durante la administración ABN y RBS.

Entre junio 2009-junio 2010 la cartera SIS se licitó por un año. Se repartió en 7 fracciones de hombres y 4 de mujeres, de las que Cámara ganó dos de hombres y una de mujeres, equivalente respectivamente a 28% y 25% de participación de mercado.

Entre junio 2010/junio 2012 se realizó la segunda licitación, esta vez por dos años. En este segundo contrato, Cámara aumentó su participación, ganando 2 fracciones de hombres y 2 fracciones de mujeres. De esta forma logró, a septiembre de 2010, un 29% de participación de mercado total en SIS, en tanto que su participación de mercado total en la industria de seguros, alcanzó un 4,5%.

La tasa de adjudicación para la compañía en el segundo contrato, fue de 1,51% en el caso de hombres y de 1,43% en el de mujeres. Tasas inferiores a los del primer contrato que fueron 1,87% y 1,63% respectivamente.

Para el sistema, la tasa cayó de un 1,86% en el primer contrato a un 1,49% en el segundo. Mayor información estadística de siniestros, escenarios mas acotados de riesgo financiero y favorable coyuntura en el empleo, han incidido en escenarios más acotados de precios.

La compañía debería iniciar una etapa de diversificación de cartera, contando con patrimonio suficiente para ello. El respaldo de Invesco y su relación con otras compañías del grupo podría permitir a Cámara ampliar su gama de productos, sobre la base de las sinergias operacionales y comerciales que caracterizan al grupo.

## Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

---

### DESEMPEÑO TÉCNICO

Dada la modalidad del seguro de invalidez y sobrevivencia, los resultados efectivos del contrato podrán apreciarse con exactitud una vez cumplido su plazo de vigencia. En la medida que no se produzcan ajustes relevantes a los parámetros técnicos y financieros, que pudieran incidir en el cálculo de la liquidación de los siniestros, especialmente en aquellos en proceso de liquidación. Con todo, bajo el actual marco regulatorio esta porción de las reservas es menos significativa.

Los riesgos técnicos propios del seguro SIS se vinculan fundamentalmente a la tarificación, a la variación del valor de los fondos de las AFP, a la tasa de aprobación de solicitudes de invalidez y a la tasa de venta de rentas vitalicias.

Las primas percibidas hasta el 30 de junio de 2012 deberán cubrir los meses de pago de siniestros que el contrato establece, y que se pueden alargar hasta unos 60 meses, lo que genera adicionalmente algunos riesgos de tasa de interés.

Este año se ha observado un alza en las solicitudes del SIS en comparación a 2009. Aunque en sus primeros meses de operación la siniestralidad de la industria fue alta, posteriormente ha ido disminuyendo, contribuyendo a ello la maduración del Sistema Medico Observador (SMO), del DIS y de los propios mecanismos de las aseguradoras, donde destaca la función ejercida por Cámara. La tasa de aprobación bajó de 56% en julio de 2009 a 50% en septiembre de 2010, mientras que antiguamente la tasa de aprobación superaba el 62%.

Durante el corto trayecto del segundo contrato su siniestralidad ha sido levemente mayor que el primero. Según la administración, no hay antecedentes que justifiquen la mayor siniestralidad, y ambos contratos debieran converger.

Con el fin de reducir el riesgo de retiro anticipado de utilidades y contar con una base razonable de reservas el regulador exigió a las aseguradoras evaluar la suficiencia de reservas. El objetivo es asegurar que a lo largo del tiempo de vigencia del contrato y del run-off de sus reservas, los flujos de siniestros y gastos operacionales estén adecuadamente cubiertos por las reservas constituidas. La norma permite que cada compañía utilice un modelo propio de cálculo de suficiencia de reservas. El marco regulatorio del segundo contrato establece la creación de un fondo de reserva de suficiencia de primas a diciembre de 2010, por ello, la administración constituirá una nueva reserva con este fin.

Otros riesgos relevantes del ciclo del seguro SIS se vinculan a una potencial diferencia entre las primas estimadas y las percibidas, que podrían afectar la adecuada cobertura a futuro de los costos. Esto es relevante, dada la envergadura del flujo de activo generado mensualmente. El desempleo friccional, ajustes a los salarios y rotación entre administradoras, entre otros factores, genera rezagos que influyen en el monto de las primas efectivas. Cámara calcula sus primas con un estimador conservador de forma de no sobreestimar los ingresos devengados.

Con respecto al riesgo de variaciones en las tasas de interés, la compañía se logra cubrir respaldando las reservas de siniestros liquidados con inversiones de duración económica coherente con el pasivo.

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

**Desempeño Técnico**

(Millones de pesos de septiembre de 2010)

	<b>Cámara</b>	<b>Mercado</b>
Prima Directa	93.478	318.883
Prima Retenida Neta	93.478	286.450
Costo de siniestros	63.384	208.061
Margen de Contribución	31.817	104.707
Reservas Técnicas AFP	66.385	308.093
Retención	100%	89,3%
Siniestralidad	66,2%	64,4%
Margen Técnico	33,2%	35,3%

*Cifras Estimadas por Feller-Rate*

**REASEGURO**

La normativa vigente contempla la opción de reasegurar una proporción de la cartera adjudicada con reaseguradores locales o internacionales de adecuada calificación de solvencia. No pueden operar como reaseguradores otras aseguradoras locales.

A diferencia de lo que rige para otros reaseguros, en el caso de retraso de 30 días en el pago, la aseguradora debe constituir una reserva por el 100% del monto a pagar.

Cámara optó por un reaseguro catastrófico con Hannover Re, clasificado AA-/Stable por Standard & Poors, en mayo de 2010.

El terremoto de febrero 2010 no afectó lo suficiente a la compañía como para activar su protección.

**ESTRUCTURA FINANCIERA**

La estructura financiera de la compañía es coherente con el perfil de negocios. El 20% de los activos está compuesto por deudores por primas, en tanto que el 79% corresponde a inversiones, fundamentalmente financieras.

Las reservas técnicas están constituidas fundamentalmente por reservas de seguros previsionales. Los pasivos exigibles no técnicos han estado aumentando, constituidos por provisiones de impuestos y cuentas por pagar a la matriz. Esto último por concepto del costo asumido por el acuerdo de mantención de patrimonio que la matriz comprometió con la aseguradora.

La estructura patrimonial refleja el significativo aporte de las utilidades obtenidas por la aseguradora. Un 67% del patrimonio lo constituyen las utilidades retenidas y un 32% el capital pagado. El endeudamiento alcanzó 2,37 veces a septiembre de 2010, mientras que el endeudamiento de la industria de seguros tradicionales es levemente inferior alcanzando 2,01 veces.

El superávit de inversiones alcanzó el 36,6% de sus obligaciones, muy superior a la media de la industria similar que alcanza un 28,1%

Dado el ciclo de ingresos y siniestros, el 80% del flujo de caja operacional es destinado a inversiones de respaldo de sus obligaciones. En 2010 en 14% se destinó a la distribución de dividendos.

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

**Estructura Financiera**

(En millones de pesos de septiembre 2010)

	2007	2008	2009	Sep-10
Activos	3.419	3.426	57.621	105.841
Inversiones	2.518	2.563	36.980	83.616
Deudores Por Primas	0	0	20.560	20.874
Deudores Por Reaseguro	28	46	61	51
Otros Activos	873	817	20	1.300
<b>Total Pasivo Exigible</b>	<b>1.010</b>	<b>1.031</b>	<b>44.447</b>	<b>74.391</b>
Reservas Técnicas	620	603	43.315	66.705
-Reservas Seguros Previsionales	0	0	40.569	66.385
- Reservas Seguros No previsionales	411	426	203	147
-Reservas Adicionales	208	177	2.543	173
Primas Por Pagar	90	91	83	81
Otros Pasivos	300	337	1.050	7.349
Patrimonio	2.410	2.395	13.174	31.450
Capital Pagado	6.429	7.021	10.398	10.037
Reservas Legales	502	26	26	226
Utilidades (Pérdidas) Retenidas	-4.521	-4.653	2.750	21.187

En total la compañía ha distribuido dividendos por \$7.108 millones, que corresponden al 71% de su capital pagado.

La compañía cuenta con un contrato de mantención de patrimonio, por el cual Invesco respalda a la compañía con el compromiso de mantener en todo momento las exigencias regulatorias de patrimonio de solvencia, durante la vigencia de la cobertura SIS.

**EFICIENCIA Y RENTABILIDAD**

El manejo operacional de la cartera global está a cargo del Departamento de Invalidez y Supervivencia (DIS), creado en conjunto por las aseguradoras de la industria de vida a través de la Asociación de Aseguradores de Chile (AACH). Entre sus principales funciones el DIS se encarga de calcular las primas, los costos, y las reservas proporcionalmente a la participación de cada aseguradora respecto de la cartera global.

Por esta razón la estructura de gastos de la compañía es muy eficiente. Dado que su foco de negocios se orienta a administrar la cartera del seguro de invalidez y supervivencia, los gastos operacionales corresponden fundamentalmente a la administración propia de la compañía y al costo del contrato de mantención de patrimonio.

Los gastos del DIS se reparten entre las aseguradoras en base a un porcentaje proporcional al volumen de prima total que obtienen según el resultado de las licitaciones.

A septiembre de 2010 los indicadores de gasto son muy favorables. El gasto neto alcanzó 2,8%, muy por debajo de la media de la industria.

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

**Estado de Resultado**

(En millones de pesos de septiembre 2010)

	2009	Sep-09	Sep-10
Prima Directa	58.297	26.231	93.478
Ajuste Reservas Técnicas	0	0	0
Costo De Siniestros	-46.721	-21.421	-63.381
Resultado De Intermediación	0	0	0
Margen De Contribución	9.049	4.797	31.817
Costo De Administración	-619	-299	-2.572
Resultado De Operación	8.430	4.498	29.245
Resultado De Inversiones	268	7	3.193
Resultado Técnico De Seguros	8.698	4.505	32.438
Otros Ingresos Y Egresos	5	1	-21
Corrección Monetaria	60	122	-1.551
Resultado De Explotación	8.706	4.584	30.860
Resultado Del Ejercicio	7.359	4.621	25.640

El margen de contribución es su principal fuente de ingresos, lo que combinado con bajos costos de administración, ha generado un resultado operacional muy positivo.

El resultado de inversión también ha crecido aunque es poco relevante con respecto al resultado del seguro mismo.

A septiembre de 2010, la rentabilidad patrimonial es la más elevada de la industria, alcanzando 153%. Así mismo, el indicador de utilidad a prima directa, continua creciendo, alcanzando 27%, mientras que la industria llegó a un 18%.

Debido a la baja en la tasa de adjudicación de la nueva licitación, se espera que los márgenes comiencen a mostrar cierta disminución en los próximos trimestres. A su vez el producto de inversiones podría mejorar, ante mayores volúmenes de activos administrados y eventuales correcciones a las tasas de interés.

**INVERSIONES**

La política de inversiones es muy conservadora. La cartera requiere cumplir ciertos requisitos de calce, lo que inhibe asumir mayores riesgos de mercado.

Las decisiones se toman a través de un comité de inversiones que incluye al gerente general, al subgerente de inversiones y a algunos miembros del directorio comprometidos en la gestión financiera.

La custodia de los instrumentos financieros se efectúa a través del DCV.

La cartera está orientada casi exclusivamente a papeles de renta fija, presentando una adecuada diversificación por grupo y sector económico. Además presenta un sólido perfil crediticio, coherente con su política de inversiones.

La compañía invierte en Fondos Mutuos de tipo Money Market, lo que le permite contar con flexibilidad para cubrir sus exigencias de reinversión.

La rentabilidad ha evidenciado cierta volatilidad, logrando mejorar durante 2010, en parte por la obtención de utilidades en la venta de cartera.

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

**Cartera de Inversión**

(En millones de pesos de septiembre 2010)

	2009	Sep-10
INVERSIONES	36.980	83.616
FINANCIERAS	36.960	83.598
-Títulos de Deuda Emitidos y Garantizados por el Estado y Banco Central	13.552	35.702
-Títulos de Deuda Emitidos por el Sistema Bancario y Financiero	5.683	19.265
-Títulos de Deuda Emitidos por Sociedades Inscritas en S.V.S.	11.538	18.320
Cuotas de Fondos Mutuos	6.072	10.274
Caja Bancos	115	37
INMOBILIARIAS Y SIMILARES	20	18
<b>Rentabilidad Inversiones (Anualizada)</b>	<b>1,4%</b>	<b>7,1%</b>

**SOLVENCIA**

La solvencia de la compañía es muy satisfactoria. Se sustenta en una conservadora estructura financiera y política de inversiones, una alta capacidad operacional, un eficiente marco de análisis tarifario y el fuerte compromiso de la administración y del grupo propietario.

La aseguradora fue adquirida en abril de 2009 por Invesco S.A., holding de inversiones de la "Cámara Chilena de La Construcción" (CChC), con el propósito inicial de participar en la primera licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia, cuyo ciclo se inició en julio 2009.

El foco de negocio de la compañía se orienta exclusivamente a la administración del seguro de invalidez y sobrevivencia, segmento en el cual en la primera licitación pública se adjudicó dos fracciones de hombres y una de mujeres. En la segunda licitación logró aumentar su participación a dos fracciones de hombres y dos de mujeres, alcanzando una importante proporción del contrato total.

No obstante la magnitud de las primas y reservas adjudicadas, la situación patrimonial de la compañía es muy holgada. El patrimonio de la compañía cubre ampliamente los principales riesgos del ciclo técnico, financiero y operacional del seguro SIS. Su política de inversiones es muy conservadora y de sólido perfil crediticio.

Su estructura organizacional es muy eficiente, estando diseñada para optimizar la administración operacional y financiera de la cartera del SIS, el ciclo de cobranza e inversiones y la gestión de contraloría que desempeña.

Invesco proporciona un amplio respaldo patrimonial a la operación de la compañía, aportando con su experiencia y compromiso a la gestión de riesgos, lo que fortalece el perfil conservador de la aseguradora. La presencia del Grupo Cámara en distintos negocios podría colaborar al desarrollo de potenciales negocios de seguros de forma de dar un perfil más diversificado al portafolio de riesgos.