

Seguros de Vida  
Chile  
Resumen Ejecutivo

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

**Rating**

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.	Rating
Rating Actual	A+ (cl)
Rating Anterior	A- (cl)
Fecha de Cambio	Abr-10

**Outlook**

Estable

**Resumen Financiero**

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.	30/06/10 (USD 547,19)
Activos (USD Mill.)	167,1
Patrimonio (USD Mill.)	52,1
Prima Directa (USD Mill.)	108,3
Prima Neta (USD Mill.)	108,3
Utilidad Neta (USD Mill.)	33,4
ROAE (%)	176,0*
ROAA (%)	49,3*

\* Anualizado

**Analistas**

Luis Alberto González  
+56 2 499 3341  
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

**Informes Relacionados**

**Metodología**

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

**Otros Informes**

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).
- Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

**Fundamentos de la Clasificación**

- La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. (Seguros Cámara) se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su grupo controlador, 'Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A.' (Invesco), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Seguros Cámara cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- Invesco es un holding financiero que agrupa las actividades empresariales de la 'Cámara Chilena de la Construcción A.G.' (CChC), sobre una base de filiales diversificada, destacando posiciones controladoras en AFP Habitat, Isapre Consalud y Empresas Red Salud, dentro de sus negocios más importantes. A jun-10, administra activos por \$449.863 millones, el grueso de ellos ligado a inversiones en empresas relacionadas (79,5%) e inversiones financieras (16,1%), estas últimas utilizadas como liquidez para potenciales necesidades de recursos. A su vez, mantiene una buena posición de solvencia, registrando a jun-10 un indicador de doble apalancamiento medido como inversiones en empresas relacionadas a patrimonio de 1,08 veces (x) y un ratio de utilidad de empresas relacionadas a gastos financieros de 15,7x, destacando además los acotados niveles de leverage con que operan sus empresas filiales más representativas.
- A jun-10, Seguros Cámara presentó un buen desempeño operacional y neto, registrando utilidades netas por \$18.268 millones (ROAE de 176,0% y ROAA de 49,3%, ambos anualizados). No obstante, en opinión de la Agencia, estos niveles de rentabilidad no serían del todo anualizables conforme al buen resultado inicial asociado al 'seguro de invalidez y sobrevivencia' (SIS) - único ramo que aborda la compañía - dado que a nivel de industria para la segunda etapa en licitación (período 2º semestre 2010 / 1º semestre 2012) se registró una caída en las tasas que se reflejará directamente en menores márgenes, aún cuando se debe considerar que Seguros Cámara para este segundo período se adjudicó cuatro fracciones de primaje en comparación con tres fracciones adjudicadas en el primer período en licitación (2º semestre 2009 / 1º semestre 2010).
- A principios de 2009, Invesco anunció la adquisición de la entonces RBS (Chile) Seguros de Vida S.A. (RBS Vida), con el objeto de reingresar al mercado asegurador, considerando como punto inicial presentarse a la licitación del SIS, adjudicándose tres de once fracciones en licitación para el primer proceso. Para ello se decidió fortalecer su base patrimonial, a través de aumentos de capital por un monto de \$3.300 millones, sustentando futuro crecimiento de negocios. A jun-10, la compañía registró un índice de pasivo exigible a patrimonio de 2,2x, nivel considerado adecuado para sus operaciones y futuros planes comerciales. Cabe mencionar, que el reciente dividendo aprobado (24-ago-10; \$4.505 millones) por el Directorio tendría un impacto moderado sobre su nivel de endeudamiento, conforme a las altas utilidades acumuladas.

**Perspectiva de la Clasificación**

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'. Tomando en consideración que la clasificación de Seguros Cámara se sustenta sobre la base del soporte brindado por Invesco, Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador.

Seguros de Vida  
Chile  
Análisis de Riesgo

# Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

## Rating

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.	Rating
Rating Actual	A+ (cl)
Rating Anterior	A- (cl)
Fecha de Cambio	Abr-10

## Outlook

Estable

## Resumen Financiero

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.	30/06/10 (USD 547,19)
Activos (USD Mill.)	167,1
Patrimonio (USD Mill.)	52,1
Prima Directa (USD Mill.)	108,3
Prima Neta (USD Mill.)	108,3
Utilidad Neta (USD Mill.)	33,4
ROAE (%)	176,0*
ROAA (%)	49,3*

\* Anualizado

## Analistas

Luis Alberto González  
+56 2 499 3341  
luisalberto.gonzalez@fitchratings.com

Rodrigo Salas U.  
+56 2 499 3309  
rodrigo.salas@fitchratings.com

## Informes Relacionados

### Metodología

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

### Otros Informes

- Reporte Especial: 2010-11 Global Reinsurance Review & Outlook, Sep-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).
- Reporte Especial: Seguros de Vida Desempeño 2009, May-10 (Ver [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)).
- Reporte Especial: Latin American Insurance Review and Outlook 2010: Good Growth Prospects with Challenges Ahead, May-10 (Ver [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)).

## Fundamentos de la Clasificación

- La clasificación de riesgo asignada a Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. (Seguros Cámara) se fundamenta en la disponibilidad y capacidad que en opinión de Fitch mantiene su grupo controlador, 'Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A.' (Invesco), para soportar las operaciones de la compañía. Ello incorpora un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio, a fin de proporcionar recursos suficientes para que Seguros Cámara cumpla con las necesidades de capitalización y liquidez dentro del marco regulatorio vigente.
- Invesco es un holding financiero que agrupa las actividades empresariales de la 'Cámara Chilena de la Construcción A.G.' (CChC), sobre una base de filiales diversificada, destacando posiciones controladoras en AFP Habitat, Isapre Consalud y Empresas Red Salud, dentro de sus negocios más importantes. A jun-10, administra activos por \$449.863 millones, el grueso de ellos ligado a inversiones en empresas relacionadas (79,5%) e inversiones financieras (16,1%), estas últimas utilizadas como liquidez para potenciales necesidades de recursos. A su vez, mantiene una buena posición de solvencia, registrando a jun-10 un indicador de doble apalancamiento medido como inversiones en empresas relacionadas a patrimonio de 1,08 veces (x) y un ratio de utilidad de empresas relacionadas a gastos financieros de 15,7x, destacando además los acotados niveles de leverage con que operan sus empresas filiales más representativas.
- A jun-10, Seguros Cámara presentó un buen desempeño operacional y neto, registrando utilidades netas por \$18.268 millones (ROAE de 176,0% y ROAA de 49,3%, ambos anualizados). No obstante, en opinión de la Agencia, estos niveles de rentabilidad no serían del todo anualizables conforme al buen resultado inicial asociado al 'seguro de invalidez y sobrevivencia' (SIS) - único ramo que aborda la compañía - dado que a nivel de industria para la segunda etapa en licitación (período 2º semestre 2010 / 1º semestre 2012) se registró una caída en las tasas que se reflejará directamente en menores márgenes, aún cuando se debe considerar que Seguros Cámara para este segundo período se adjudicó cuatro fracciones de primaje en comparación con tres fracciones adjudicadas en el primer período en licitación (2º semestre 2009 / 1º semestre 2010).
- A principios de 2009, Invesco anunció la adquisición de la entonces RBS (Chile) Seguros de Vida S.A. (RBS Vida), con el objeto de reingresar al mercado asegurador, considerando como punto inicial presentarse a la licitación del SIS, adjudicándose tres de once fracciones en licitación para el primer proceso. Para ello se decidió fortalecer su base patrimonial, a través de aumentos de capital por un monto de \$3.300 millones, sustentando futuro crecimiento de negocios. A jun-10, la compañía registró un índice de pasivo exigible a patrimonio de 2,2x, nivel considerado adecuado para sus operaciones y futuros planes comerciales. Cabe mencionar, que el reciente dividendo aprobado (24-ago-10; \$4.505 millones) por el Directorio tendría un impacto moderado sobre su nivel de endeudamiento, conforme a las altas utilidades acumuladas.

## Perspectiva de la Clasificación

- La Perspectiva de la Clasificación es 'Estable'. Tomando en consideración que la clasificación de Seguros Cámara se sustenta sobre la base del soporte brindado por Invesco, Fitch estima que la clasificación asignada podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de su grupo controlador.

## Antecedentes

- **1903:** Se constituye la Compañía Internacional de Seguros Sobre la Vida La Americana.
- **1977:** Modifica su razón social a Consorcio Real de Seguros.
- **1979:** Real (grupo financiero brasileño) adquiere la propiedad, modificando la razón social de ambas compañías a Real Chilena S.A. Compañía de Seguros Generales y Real Chilena S.A. Compañía de Seguros de Vida.
- **1998:** ABN AMRO (grupo financiero holandés) adquiere a nivel internacional al holding controlador del Banco Real, modificando la razón social de ambas compañías a ABN AMRO (Chile) Seguros de Vida S.A. y ABN AMRO (Chile) Seguros Generales S.A. respectivamente.
- **2005:** Finaliza la comercialización de pólizas iniciando con ello un proceso de administración de su cartera en *Run Off*.
- **2007:** RFS Holding adquiere a nivel internacional a ABN AMRO, y el grupo británico RBS pasa a controlar los negocios en Chile.
- **2007:** La SVS autoriza el traspaso de la cartera (siniestros, obligaciones y reservas) de su relacionada ABN Generales.
- **2008:** Cambia su razón social a RBS (Chile) Seguros de Vida S.A.
- **2008:** Su relacionada ABN Generales termina con sus operaciones de seguros, cambiando su nombre a RBS (Chile) Inversiones Financieras S.A y su objeto social, definiendo su actividad en el ámbito de servicios financieros.
- **2009:** Invesco adquiere RBS (Chile) Seguros de Vida S.A. al grupo financiero internacional The Royal Bank of Scotland Group plc., modificando la razón social de la compañía a 'Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.'

## Perfil de la Compañía

El origen de la compañía se remonta al año 1903, constituyéndose originalmente como 'Compañía Internacional de Seguros Sobre la Vida La Americana'. Desde entonces, ha enfrentado varios procesos de adquisición, el último de ellos en el 2009 cuando el *holding* nacional ligado a la 'Cámara Chilena de La Construcción A.G.' (CChC) a través de Invesco, anunció el acuerdo de adquisición de la entonces entidad aseguradora RBS Vida, modificando posteriormente su razón social a Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. (Seguros Cámara).

Con anterioridad a la adquisición de la compañía por parte de Invesco, ésta se encontraba en un proceso de cierre de operaciones. Es por ello que su participación de mercado alcanzaba posiciones marginales hacia fines de 2008 (0,004% de las reservas de mercado), destacando que desde el 2007 no comercializaba pólizas. Paralelamente, en diciembre de 2007 la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) autorizó el traspaso de las obligaciones (siniestros y reservas) de su relacionada ABN Generales, con el objeto de optimizar el proceso de cierre de ambas compañías.

Cabe mencionar, que de acuerdo a la Administración existen 31 juicios en curso respecto de antiguos reclamos de siniestros por las obligaciones que mantenía RBS Vida, en donde el monto provisionado asciende a UF 9.275. Por su parte, Las pólizas de escolaridad fueron pagadas anticipadamente, finiquitando así las obligaciones por siniestros con dichos beneficiarios (agosto de 2008) y previamente (diciembre de 2005) la mayor parte de su cartera vigente de negocios fue cedida a Euroamérica Seguros de Vida S.A., con excepción de las pólizas masivas de accidentes personales, las cuales fueron cedidas a ACE Seguros de Vida S.A.

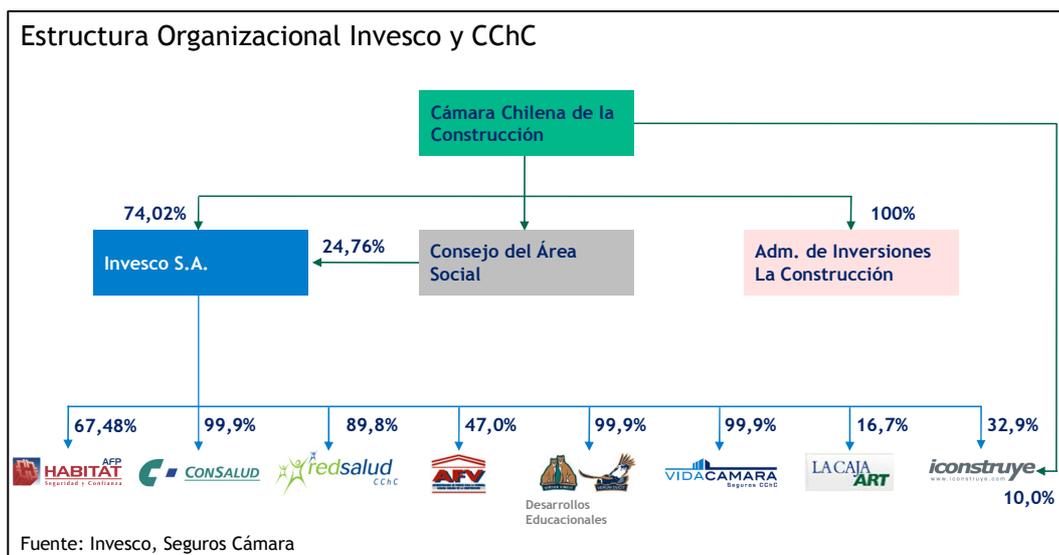
El objeto de Invesco en Seguros Cámara se orienta a desarrollar paulatinamente el ámbito de negocios que ofrece la industria de seguros de vida, aprovechando la experiencia acumulada de la CChC en la industria aseguradora como controlador de la ex Compañía de Seguros de Vida la Construcción. Actualmente, la compañía ha implementado una estructura organizacional liviana y flexible, orientada en esta primera etapa a administrar las porciones adjudicadas en la licitación del 'seguro de invalidez y sobrevivencia' (SIS), destacando que la gestión de dicha cartera se apoya fuertemente en Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DSIS) que administra la Asociación de Aseguradores de Chile. En tanto, es esperable que su actual estructura organizacional se incremente en la medida que vaya implementando nuevos negocios que aún están en etapa de evaluación. La plana ejecutiva actualmente consta de la Gerencia General, Gerencia de Administración y Finanzas, Subgerencia de Inversiones, Jefatura de Operaciones y Jefatura Técnica.

## Propiedad

La propiedad de Seguros Cámara se concentra en el *holding* Invesco (99,99%), y por medio de ésta se mantiene ligada a la asociación gremial CChC.

Invesco es un *holding* financiero creado en 1980 con el objeto de administrar parte de las actividades empresariales con fines de lucro de la CChC. Invesco opera sobre una base de subsidiarias diversificadas, en el grueso de las cuales mantiene posiciones controladoras, abordando los segmentos de ahorro previsional (AFP Habitat), seguros de salud (Isapre Consalud), prestación de servicios de salud (Empresas Red Salud), seguros (La Caja ART Argentina y Seguros Cámara), educación (colegios Pumahué y Manquecura), ahorro para la vivienda (AFV CChC) y transacción de materiales de construcción (Iconstruye). A jun-10, administra activos por \$449.863 millones, el grueso de los cuales corresponde a inversiones en empresas relacionadas (79,5%) y a un *stock* de inversiones financieras (16,1%), destacando que estas últimas le permiten mantener una adecuada flexibilidad para hacer frente a potenciales necesidades de recursos de sus filiales como la

adquisición o desarrollo de nuevos proyectos. En términos de su perfil financiero, Invesco presenta una estable y sostenida generación de recursos proveniente de sus filiales y acotados indicadores de endeudamiento en cada una de ellas así como en el *holding* controlador. A jun-10, presenta un indicador de doble apalancamiento medido como inversiones en empresas relacionadas a patrimonio de 1,08x y una razón de utilidad de empresas relacionadas a gastos financieros de 15,7x, niveles competitivos en comparación con otros *holdings* financieros locales.



Cabe mencionar, que para la clasificación asignada a Seguros Cámara, Fitch incorpora un amplio beneficio por soporte, sustentado en la valoración que tiene la Agencia respecto de la disponibilidad y capacidad que mantiene Invesco para soportar las operaciones de la compañía, tomando en consideración la existencia de un acuerdo de soporte explícito de mantención de patrimonio. De esta manera, la clasificación de la entidad aseguradora está correlacionada a la solvencia de su grupo controlador, con lo cual la clasificación actual de Seguros Cámara podría verse afectada frente a cambios en la posición de solvencia de Invesco.

### Desempeño Operativo

El inicio de operaciones de Seguros Cámara se circunscribe a la adjudicación de parte de la licitación del SIS para las carteras de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's), el cual se ajusta a los requerimientos normativos de la última Reforma Previsional en Chile. En esta línea, se establece como objeto licitado al SIS del total de cotizantes del sistema de AFP's, dividido en siete fracciones en el caso de los hombres y cuatro fracciones en el caso de las mujeres (370 mil app. cotizantes por cada fracción). En este sentido, el primer período en licitación comprendía el período 2° semestre 2009 / 1° semestre 2010 (un año); y la segunda licitación comprende el período 2° semestre 2010 / 1° semestre 2012 (dos años). Cabe mencionar, que para los efectos de administración y operación del SIS, se firmó un protocolo entre la Asociación de AFP's y la Asociación de Aseguradores, dando lugar al DSIS, cuyo ámbito de acción se extiende al proceso al cobro de la prima SIS a las AFP y la tramitación, cálculo y liquidación de siniestros.

En la primera licitación, la compañía se adjudicó 2 fracciones de hombre a una tasa de 1,88% y una fracción de mujeres a una tasa de 1,63%, representando un primaje total por \$116.843 millones (período jun-09/jun-10). En este período, la compañía, al igual que el resto de entidades que se adjudicaron distintas fracciones del SIS, registró un buen desempeño operativo, en donde la siniestralidad neta alcanzó a 73,1% (período jun-09/jun-10), lo cual sumado a un nivel de gastos más eficiente que el resto de compañías de la industria (gastos de administración a prima suscrita de 1,6% vs. 16,9% el mercado a jun-10) dada su estructura liviana de negocios; redundó en que la compañía registrara utilidades netas a dic-09 por \$7.268 millones (ROAE de 94,7% y ROAA de 24,1%) y utilidades netas a jun-10 por \$18.268 millones (ROAE de 176,0% y ROAA de 49,3%, ambos anualizados).

### Resultado Licitación del SIS para Seguros Cámara

		2S 2009 / 1S 2010	2S 2010 / 1S 2012
Hombres	Fracciones Adjudicadas	2	2
	Tasa Adjudicada	1,88%	1,51%
Mujeres	Fracciones Adjudicadas	1	2
	Tasa Adjudicada	1,63%	1,43%

Fuente: Fitch, SVS

Por su parte, en el marco de la segunda licitación, la compañía se adjudicó dos fracciones de hombres a una tasa de 1,51% y dos fracciones de mujeres a una tasa de 1,43%. De acuerdo a estimaciones de la Administración, el primaje anualizado de este nuevo proceso de licitación sería en torno a un 10% mayor al registrado en el primer período, dado que la adjudicación de una fracción más se compensó por las menores tasas ofrecidas, dado un mercado más competitivo en precios. De esta manera, en opinión de la Agencia, los niveles de rentabilidad de jun-10 no serían del todo anualizables conforme a un mercado más ajustado en tasas ofrecidas, no obstante es esperable que la compañía, dada una estructura de gastos eficientes, siga registrando indicadores de resultados por sobre la media de mercado. Para el mediano plazo no se vislumbran incrementos significativos en los gastos operativos de la compañía, aunque en el eventual caso de entrar a nuevos segmentos de negocios éstos sí podrían presentar una tendencia al alza.

La Administración de la compañía considera que la adjudicación de parte del SIS es el impulsor inicial frente a una expansión de sus negocios en el corto y mediano plazo, razón por la cual se encuentran en proceso de análisis diversas alternativas para potenciar el negocio asegurador en el marco de un grupo controlador que mantiene una importante presencia en el mercado financiero y de salud en el país, ya sea a través de las filiales de Invesco como a través de la Red Social de la Cámara Chilena de la construcción.

Si bien, Fitch valora el desempeño mostrado por la compañía tras su incursión en el segmento del SIS, igualmente reconoce una alta concentración de sus ingresos en dicha línea de negocio (100% de sus primas suscritas), considerando además que el negocio del SIS es una cartera licitada periódicamente (1 o 2 años), y cuyo funcionamiento carece de una posible retención y/o cautividad de clientes, lo que impide su proyectabilidad.

### Activos y Liquidez

A jun-10, Seguros Cámara registró activos valorizados en \$91.449 millones (FECU), compuestos principalmente por su portafolio de inversiones (78,8%) y deudores por primas (20,3%), éstos últimos asociados a las primas del SIS. La cartera de inversiones presenta una estructura conservadora, bien diversificada y de adecuada liquidez para el manejo de sus operaciones (índice de activos líquidos sobre reservas técnicas de 1,2x).

Sus inversiones se componen principalmente por instrumentos de renta fija local con

clasificación de riesgo (87,2%), mediante un portafolio diversificado y de adecuado perfil crediticio, compuesto por papeles estatales (46,9%), títulos corporativos (28,1%) y bonos bancarios (25,0%). El resto de su cartera de inversiones corresponde a posiciones en fondos mutuos *money market* (12,6%), caja (0,2%) y activo fijo no inmobiliario (0,03%). En tanto el *duration* de sus inversiones (en torno a 6 años) es coherente en opinión de Fitch con la duración de sus pasivos.

### Cartera de Inversiones (jun-10)

	Mix Inversiones (%)			Exposición Patrimonial (veces)		
	Seguros Cámara	Mercado Vida	Peer Tradics.	Seguros Cámara	Mercado Vida	Peer Tradics.
Caja/Bancos	0,18	0,23	0,80	0,005	0,02	0,02
Renta Fija Local con Clasificación de Riesgo	87,16	59,50	55,35	2,20	5,04	1,30
Estado y Banco Central	40,86	9,20	14,53	1,03	0,78	0,34
Sist. Bancario y Financiero	21,82	18,65	21,34	0,55	1,58	0,50
Soc. Inscritas en SVS	24,48	31,65	19,48	0,62	2,68	0,46
Bonos Emitidos en Extr.	-	4,42	0,17	-	0,37	0,004
Fondos Mutuos Local	12,63	0,93	4,31	0,32	0,08	0,10
Mutuos Hipotecarios Endosables	-	10,72	0,05	-	0,91	0,001
Leasing Inmobiliario	-	6,31	-	-	0,53	-
Renta Variable	-	6,14	5,07	-	0,52	0,12
Acciones (S.A.A., S.A.C. y Extr.)	-	3,13	2,03	-	0,26	0,05
Fondos de Inversión (Local y Extr.)	-	3,01	3,03	-	0,25	0,07
Bienes Raíces (Urbanos y no Urbanos)	-	4,89	8,61	-	0,41	0,20
Activo Fijo	18	0,10	0,17	0,001	0,01	0,004
Otras Inv. Financs. y Avances a Asegurados	-	1,85	13,07	-	0,16	0,31
Inversiones CUI	-	4,92	12,42	-	0,42	0,29

Fuente: Fitch, SVS

\*Peer Tradics.: Compañías de Seguros de Vida que no cuentan con reservas de rentas vitalicias en sus balances a jun-10

### Apalancamiento y Capitalización

Seguros Cámara presenta un fortalecimiento de su base patrimonial conforme a las altas utilidades registradas tras el buen resultado del primer proceso de licitación del SIS (2° semestre 2009 / 1° semestre 2010). Asimismo, tras el ingreso de Invesco en la propiedad de la compañía, el *holding* realizó aumentos de capital por \$3.300 millones, alcanzando la compañía un capital pagado de \$10.037 millones a jun-10. De esta manera, Seguros Cámara registró a jun-10 un patrimonio contable valorizado en \$28.518 millones (FECU), compuesto por utilidades retenidas (\$18.316 millones), capital pagado (\$10.037 millones) y reservas legales (\$166 millones).

En términos de apalancamiento, Seguros Cámara registra un índice de pasivo exigible a patrimonio de 2,2x, nivel considerado adecuado para sus operaciones y futuros planes comerciales. Cabe mencionar, que el actual nivel de apalancamiento (2,2x) se encuentra en línea con compañías que mantienen principalmente reservas de riesgo en curso en sus balances (1,5x subgrupo de compañías de seguros de vida que operan solamente el segmento tradicional).

Por su parte, la compañía registra obligaciones con el sistema financiero por \$255 millones, en tanto su indicador de endeudamiento financiero alcanza a 0,16x su patrimonio neto a jun-10.

El 24-ago-10, el Directorio de la compañía acordó el pago de un dividendo con cargo a las utilidades líquidas del ejercicio 2010 por un monto de \$4.505 millones. En este sentido, en opinión de Fitch, esta distribución de dividendos tendría un impacto moderado sobre su nivel de endeudamiento, conforme a las altas utilidades acumuladas, ubicándose en torno a las 3,0x-3,5x; nivel que aún se mantiene en línea con entidades aseguradoras que mantienen principalmente reservas de riesgo en curso en sus balances.

### **Reaseguros**

Seguros Cámara cuenta con coberturas de reaseguros tanto para sus negocios actuales como para los heredados de la antigua compañía (RBS Vida). Seguros Cámara suscribió un contrato de reaseguro no proporcional catastrófico con Hannover Re. ('A+(IFS)'/Estable, por Fitch) para el negocio del SIS. El objeto de dicho contrato es cubrir su retención de la cartera SIS frente a eventos catastróficos y de cúmulos, reaseguro en opinión de Fitch limita adecuadamente la exposición patrimonial de la compañía frente desviaciones de la siniestralidad esperada (pérdida máxima frente a un evento catastrófico representaría menos de 1% de su patrimonio).

Por otra parte, la entidad cuenta con contratos de reaseguros sobre pólizas vigentes al 2006, por lo que contaría con protección de reaseguro hasta el cierre del período máximo de reclamo establecido por ley de cuatro años una vez caducada la vigencia, exceptuando un contrato controvertido con un corredor local (Holding Brokers), el cual no obstante se mantiene provisionado en su totalidad.

**Resumen Financiero**

**COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CAMARA S.A.**

(Millones de pesos)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-09</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>	<b>dic-05</b>
Activos Líquidos	72.064	2.645	36.506	2.508	2.506	2.455	3.371
Caja y Cuenta Corriente	129	2.645	113	2.508	2.506	2.455	555
Inversiones Renta Fija	62.830	0	30.395	0	0	0	2.815
Sector Privado	33.374	0	17.010	0	0	0	2.149
Estatal	29.456	0	13.385	0	0	0	666
Mutuos Hipotecarios	0	0	0	0	0	0	0
Renta Fija Extranjero	0	0	0	0	0	0	0
Otras Financieras	0	0	0	0	0	0	0
Fondos Mutuos	9.105	0	5.997	0	0	0	0
Leasing Inmobiliario	0	0	0	0	0	0	0
Renta Variable	0	0	0	0	0	0	0
Bienes Raíces	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones CUI	0	0	0	0	0	0	833
Préstamos	0	0	0	0	0	0	153
Sobre Pólizas	0	0	0	0	0	0	153
Otros							
Deudores por Prima	18.559	0	20.307	0	0	0	617
Deudores por Reaseguro	26	36	60	45	28	61	272
Activos Fijos	18	8	19	0	0	0	5
Otros Activos	781	808	20	799	869	824	1.152
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>91.449</b>	<b>3.497</b>	<b>56.912</b>	<b>3.353</b>	<b>3.403</b>	<b>3.339</b>	<b>6.404</b>
Reservas Técnicas	58.475	478	42.782	590	617	207	1.280
Matemáticas	0	0	0	0	0	0	929
Riesgo en Curso	0	0	0	0	0	0	103
Previsionales	58.122	0	40.070	0	0	0	0
Reserva de Sinistros	180	303	200	417	410	207	248
Sinistros	180	303	200	417	410	198	129
Ocurrido y No Reportado	0	0	0	0	0	9	119
Otros	173	176	2.512	173	207	0	0
Reservas CUI	0	0	0	0	0	0	732
Obligaciones con Bancos	255	0	0	0	0	0	0
Primas por Pagar	81	88	82	89	90	216	651
Cuentas por Pagar	4.116	327	996	29	298	301	700
Otros Pasivos	5	0	41	300	1	27	62
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>62.931</b>	<b>894</b>	<b>43.900</b>	<b>1.009</b>	<b>1.005</b>	<b>751</b>	<b>3.424</b>
Capital Pagado	10.037	7.280	10.270	6.873	6.398	6.733	6.876
Reservas	166	(136)	26	26	499	167	26
Utilidad (Pérdida) Retenida	18.316	(4.541)	2.716	(4.554)	(4.499)	(4.312)	(3.922)
<b>PATRIMONIO</b>	<b>28.518</b>	<b>2.603</b>	<b>13.012</b>	<b>2.344</b>	<b>2.398</b>	<b>2.588</b>	<b>2.980</b>

**Resumen Financiero**  
**COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CAMARA S.A.**  
(Millones de pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADO</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-09</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>
Prima Directa y Aceptada	59.264	0	57.579	0	0	350
Ajuste de Reservas	2.316	0	(2.334)	17	0	(50)
Prima Cedida	0	0	0	0	0	(211)
Prima Retenida Neta Devengada	61.580	0	55.245	17	0	89
Costo de Siniestro Directo	(39.216)	1	(46.274)	(92)	20	(659)
Costo de Siniestro Cedido	8	7	127	68	15	159
Costo de Siniestro Neto	(39.209)	8	(46.147)	(23)	36	(500)
Costo de Adquisición Directo	0	0	0	0	0	(72)
Gastos de Administración	(939)	(79)	(746)	(74)	(140)	(402)
Ingreso por Reaseguro Cedido	0	0	0	0	0	150
Costo Neto de Suscripción	(939)	(79)	(746)	(74)	(140)	(324)
Otros Ingresos (Gastos) Operacionales Netos	(26)	0	(26)	0	0	0
<b>Resultado de Operación</b>	<b>21.406</b>	<b>(71)</b>	<b>8.326</b>	<b>(80)</b>	<b>(105)</b>	<b>(735)</b>
Ingresos Financieros	1.636	0	265	0	0	48
Gastos Financieros	(7)	(4)	(8)	0	0	(6)
Otros Ingresos (Egresos) Netos	(3)	8	13	(37)	17	364
Items Extraordinarios	(1.026)	40	65	66	(204)	(98)
<b>Resultado Antes de Impuesto</b>	<b>22.006</b>	<b>(26)</b>	<b>8.661</b>	<b>(51)</b>	<b>(292)</b>	<b>(426)</b>
Impuestos	(3.738)	0	(1.392)	(3)	103	35
<b>Resultado Neto</b>	<b>18.268</b>	<b>(26)</b>	<b>7.268</b>	<b>(54)</b>	<b>(189)</b>	<b>(391)</b>

<b>Indices Financieros</b>	<b>jun-10</b>	<b>jun-09</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-07</b>	<b>dic-06</b>
<b>Desempeño</b>						
Participación de Mercado (% Prima Directa)	4,3%	NA	2,5%	NA	NA	0,0%
Participación de Mercado (% Activos)	0,5%	NA	0,3%	NA	NA	0,0%
Indice de Retención	100,0%	NA	100,0%	NA	NA	39,7%
Indice de Siniestralidad Directa	66,2%	NA	80,4%	NA	NA	188,2%
Indice de Siniestralidad Neta	63,7%	NA	83,5%	135,4%	NA	558,9%
Costo de Adquisición Directo / Prima Directa y Aceptada	0,0%	NA	0,0%	NA	NA	20,5%
Gastos de Administración / Prima Directa y Aceptada	1,6%	NA	1,3%	NA	NA	114,9%
Costo Neto de Suscripción / Prima Retenida Neta Devengada	1,5%	NA	1,3%	431,9%	NA	362,3%
Resultado de Operación / Prima Retenida Neta Devengada	34,8%	NA	15,1%	(467,3%)	NA	(821,1%)
Indice Combinado	65,2%	NA	84,9%	567,3%	NA	921,1%
Indice Operacional	62,6%	NA	84,5%	567,3%	NA	873,7%
Ingreso Financiero Neto / Activo Promedio	4,4%	(0,2%)	0,9%	0,0%	0,0%	0,9%
ROAA	49,3%	(1,5%)	24,1%	(1,6%)	(5,6%)	(8,0%)
ROAE	176,0%	(2,1%)	94,7%	(2,3%)	(7,6%)	(14,0%)
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo Exigible / Patrimonio (Veces)	2,2	0,3	3,4	0,4	0,4	0,3
Reservas / Pasivo Exigible (Veces)	0,93	0,54	0,97	0,59	0,61	0,28
Obligaciones con Bancos / Pasivo Exigible	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas / Prima Retenida Neta Devengada	41,1%	NA	39,3%	3.520,4%	NA	831,1%
Prima Retenida Neta Devengada / Patrimonio (Veces)	5,93	0,00	7,20	0,01	0,00	0,03
Leverage Normativo (Veces)	2,2	0,3	3,4	0,4	0,4	0,3
Patrimonio / Activos (%)	31,2%	74,4%	22,9%	69,9%	70,5%	77,5%
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Activos Líquidos / Reservas (Veces)	1,23	5,53	0,85	4,25	4,06	11,84
Activos Líquidos / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1,23	5,53	0,85	4,25	4,06	11,84
Activos Líquidos / Pasivo Exigible (Veces)	1,15	2,96	0,83	2,49	2,49	3,27
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rotación Prima por Cobrar (días)	56	NA	127	NA	NA	0
Rotación Deudores por Reaseguro (días)	NA	NA	NA	NA	NA	104
Deudores por Reaseguro / Patrimonio	0,1%	1,4%	0,5%	1,9%	1,2%	2,4%

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION 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 © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 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. 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. 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 diseminación 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.