



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 - 2 - 433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

Junio 2012

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 433 52 00 - Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia Estados financieros base	A+ En Observación Marzo 2012

Balance				IFRS
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Inversiones	35.695.018	96.164.960	107.112.921	118.427.546
Deudores por Primas	19.845.557	24.753.420	28.299.453	27.043.461
Deudores por Reaseguros	58.579	33.950	31.388	15.694
Otros Activos	19.388	340.966	577.300	728.695
Total Activos	55.618.542	121.293.296	136.021.062	146.350.954
Reservas Técnicas	41.809.453	81.419.720	98.625.497	97.526.869
Reservas Previsionales	39.159.206	73.870.944	95.805.919	96.914.801
Otros Pasivos	1.013.219	5.143.477	2.888.781	7.539.604
Patrimonio	12.716.194	34.282.063	34.152.462	40.923.483
Total Pasivos	55.618.542	121.293.296	136.021.062	146.350.954

Estado de Resultados				IFRS
(Cifras en Miles de Pesos)	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Prima Directa	56.270.836	132.572.170	156.907.252	40.813.345
Prima Retenida Neta	56.270.836	132.572.170	156.907.252	40.807.672
Costo Siniestros	-45.097.947	-91.669.373	-117.585.265	-29.840.565
Costo Renta	0	0	0	0
R. Intermediación	0	0	0	198.905
Margen de Contribución	8.734.950	35.038.094	43.163.110	12.722.166
Costo de Administración	-597.958	-3.015.846	-3.410.685	-1.360.382
Resultado de Inversión	259.117	2.750.303	3.739.490	2.398.112
Resultado Final	7.103.303	28.451.416	34.094.658	10.939.054

Opinión

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. (Vida Cámara) es controlada desde mayo de 2009 por Inversiones La Construcción (ILC, clasificada en "AA+" por **Humphreys**), entidad que administra el conjunto de inversiones financieras de Cámara Chilena de la Construcción (CChC). La aseguradora cuenta con una estructura organizacional liviana y flexible.

La empresa ha mostrado un desempeño exitoso desde que fue adquirida por ILC, debido a la adjudicación de parte de la cartera del SIS licitada en los años 2009, 2010 y 2011 (bajo mecanismo de adjudicación impulsado por ley desde 2008). Así, su primaje alcanzó un 5,47% de las ventas de la industria de vida a diciembre del año 2011. No obstante, en la licitación del año 2012, la compañía no logro adjudicarse parte de la cartera del SIS, por lo cual ha decidido cambiar su modelo de negocio hacia la venta, principalmente, de seguros de salud y catastróficos.

La tendencia "En Observación" de la categoría de riesgo asignada obedece al cambio en el modelo de negocios de la aseguradora lo cual implicará, en lo fundamental, pasar de la administración de una cartera adjudicada vía licitación (siniestros por invalidez y muerte de afiliados en el sistema de pensiones -SIS-) a la venta de seguros colectivos de salud y seguros de vida catastróficos. Dado lo anterior, la clasificadora deberá evaluar en la práctica el desempeño de las nuevas líneas de producto comercializadas.

Es importante señalar que el personal operativo, comercial y administrativo del Servicio Médico de la Camara Chilena de la construcción (Servicio Médico) -empresa de la cual se traspasara la cartera a la compañía de seguros-, así como sus sistemas y locales de atención, han sido transferidos a **Vida Cámara**, situación que favorecerá la migración de la cartera de clientes desde la primera institución hacia la segunda. Bajo este escenario, la compañía estima que en el corto plazo podría contar con una prima cercana a los \$ 26.000 millones y con ello con una importante masa crítica de asegurados. En opinión de **Humphreys**, esta características reduce sustancialmente los riesgos del nuevo modelo de negocios, aunque en si mismo no los elimina.

La clasificación de las pólizas en "Categoría A+" se sustenta en la existencia de una estructura organizacional, ejecutivos y directores, que se han caracterizado por presentar una administración conservadora, reflejada en una política de inversiones orientada a instrumentos de moderado riesgo crediticio y adecuada diversificación, con montos que permiten una elevada cobertura de sus reservas técnicas. También se reconoce un bajo endeudamiento y una posición patrimonial adecuada para enfrentar el crecimiento en sus nuevas líneas de negocios

En forma complementaria, se incluyen entre las fortalezas que favorecen la clasificación, el apoyo que entrega su grupo controlador, CChC, a través de la entidad que administra su inversión, Inversiones La Construcción (ILC). En este sentido, se valora el *Know How* que el grupo le entrega en materias de gobiernos corporativos, operaciones, manejo de inversiones, gestión de riesgo y control interno, todo lo cual se ha ido

traspasado paulatinamente a la operación. En concreto se observan prácticas de reporte habitual hacia la matriz y de participación del directorio en la definición de sus políticas. Por otra parte, se recoge la experiencia del grupo en las actividades de seguridad social y de salud que, en opinión de **Humphreys**, le permite generar ventajas competitivas en la venta de seguros asociados a estos mercados. Tampoco es ajeno a la categoría de riesgo asignada la experiencia adquirida por el grupo en las actividades aseguradoras a través de Compañía de Seguros de Vida La Construcción (perteneció al grupo entre 1985 y 2003, siendo su objetivo inicial proveer del SIS a Habitat) y de la Isapre Consalud.

Por otra parte, se reconoce que ILC posee la capacidad para apoyar financieramente la actividad de **Vida Cámara**, en particular en las primeras etapas de desarrollo del negocio de pólizas de salud; sin perjuicio de que la compañía cuente con inversiones que por sí mismas exceden las obligaciones de reserva técnica esperadas y un adecuado patrimonio para el volumen de negocios proyectados. No obstante, se reconoce que el apoyo que entrega ILC podría ser inferior al de entidades que se insertan y cuentan con respaldo de conglomerados aseguradores de fuerte presencia internacional y elevados niveles patrimoniales.

Entre los riesgos que enfrenta este negocio, bajo la configuración que muestra actualmente, está la incertidumbre respecto al desempeño que presentarán los nuevos seguros de salud que están siendo comercializados, tanto en su siniestralidad como en su rendimiento técnico. Si bien se pueden efectuar estimaciones razonables a partir de los resultados pasados del servicio médico, aun debe conocerse en la práctica y bajo las regulaciones de seguros el comportamiento de las principales variables indicativas del riesgo y del rendimiento.

Entre los riesgos propios de la gestión de la cartera de SIS que posen actualmente, la cual deberá ir disminuyendo paulatinamente, se cuentan la exposición a factores exógenos que influyen en el desempeño del producto (tendencias de mortalidad, por ejemplo) y la posibilidad de un eventual deterioro en su capacidad para administrar los riesgos de liquidez, reinversión y otras variables claves del negocio (administración de las solicitudes de cobertura de invalidez y sobrevivencia, costo de liquidación de siniestro, entre otras).

Dentro de los factores que introducen incertidumbre sobre el desempeño futuro de **Vida Cámara** se tiene que su administración ha manifestado que incorporará nuevas líneas de negocios, distintas de las actuales, con objeto de diversificar sus fuentes de ingresos y fortalecer la operación de la empresa, lo cual podría implicar nuevas exigencias operacionales y financieras, cuyo éxito en la implementación deberá ser evaluada oportunamente. Dentro de la evaluación a realizar se considerarán el impacto en indicadores de resultado, solvencia, requerimientos de capital, fortaleza del modelo de negocio, y en la suficiencia de los recursos destinados a su implementación y del apoyo recibido de los reaseguros. Como atenuante, se tiene que la empresa ha comprometido participar en negocios en los cuales presente fuertes ventajas competitivas, dada su experiencia y entorno donde se inserta.

Para la mantención de la clasificación se espera que la aseguradora alcance en el corto plazo un nivel de ventas que sea compatible con la estructura de gastos de la compañía. Junto con esto, se espera que los cambios que se introduzcan en su modelo de negocio, con la incorporación de nuevas líneas de producto, no debiliten su capacidad de pago y que se mantengan sus indicadores financieros en niveles que se consideren consistentes con la clasificación asignada ni se debiliten las fortalezas de su modelo de negocio.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía logra potenciar el negocio más allá de lo inicialmente esperado, con niveles de siniestralidad y resultado técnico consistentes con lo observado en el mercado y con su soporte patrimonial.

Hechos recientes

En 2009 **Vida Cámara** se adjudicó el 28% del SIS para el lapso 2009-2010 (dos fracciones de hombres y una de mujeres), mientras que en mayo de 2010 logró ganar un 36% del mismo seguro para el período 2010-2012 (dos fracciones de hombres y dos de mujeres). En la licitación del año 2012, la compañía no logro adjudicarse ningún tramo del SIS, sin embargo a marzo de 2011 la compañía ya ha comenzado la comercialización de otros tipo de seguro, tales como seguros de salud y catastrófico. Se espera que durante un tiempo la cartera remanente del SIS, vaya bajando paulatinamente su importancia, para dar paso a otros tipos de seguros comercializados.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Política de inversión conservadora y adecuada cobertura de reservas: La empresa cuenta con una cartera de inversiones considerada de bajo riesgo, caracterizada por alcanzar un adecuado nivel de diversificación. La política de inversión se encuentra orientada principalmente a instrumentos de renta fija, y por definición de su directorio, debe mantener la totalidad de sus inversiones de este tipo en instrumentos clasificados a lo menos en "Categoría A+" o "Nivel 2", según corresponda. A marzo de 2012, la compañía mantenía un 96% de sus inversiones en renta fija. La política de inversiones ha permitido cubrir adecuadamente sus reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, mostrando a marzo de 2012 un exceso

sobre lo exigido de 48%, valor considerado elevado en relación a lo observado en la industria. Por otra parte, se reconoce que la empresa presenta un bajo endeudamiento para los estándares de la industria.

Política de control interno: La empresa cuenta con políticas y mecanismos de control interno, impulsadas por el grupo, que favorecen la gestión de riesgos. Si bien pueden existir algunas deficiencias en el cumplimiento de aspectos específicos, existen mecanismos de control (auditorías de procesos y comité de auditoría a nivel de directorio) que mitigan la ausencia de algún control específico.

Experticia en el negocio desarrollado: A la fecha la empresa ha mostrado adecuada capacidad para competir en el negocio desarrollado, con una buena capacidad para fijar las tarifas y gestionar los siniestros.

Grupo controlador da apoyo financiero y favorece ventajas competitivas: En términos financieros, ILC (clasificada en "AA+" por *Humphreys*) cuenta con recursos que permitirían apoyar las actividades de **Vida Cámara** en el caso que esto fuese requerido. El patrimonio de **Vida Cámara** muestra un peso relativo en relación al de su matriz que se considera coherente con la categoría otorgada, pero que restringe la asignación de una mayor clasificación, al menos bajo la actual estructura del negocio. No obstante, se reconoce el compromiso de la CChC de apoyar financieramente a la aseguradora a través de ILC. Por otra parte, se reconoce que el grupo tiene características que favorecen el desarrollo de ventajas competitivas por parte de la aseguradora, entre ellas su actual participación en los negocios de seguridad social y de salud a través de otras filiales, sus competencias en administración de cartera de inversiones propia y de terceros y la experiencia acumulada en el seguro de SIS a través de Compañía de Seguros de Vida La Construcción. Junto con ello, se reconocen las políticas de control interno del grupo, las que fortalecen las políticas propias de control.

Factores de riesgo

Cambio de foco en los productos: La compañía esta en proceso de cambio en su foco de negocio, producto de la no adjudicación del seguro del SIS en el año que corre. Es por esto que a la fecha de clasificación la empresa migrando a otros tipos de seguros, en especial seguros de salud. Lo anterior le agrega un elemento de incertidumbre al potencial desempeño de **Vida Cámara**, el cual se ve mitigado por la experiencia que posee en el Servicio Médico de la Cámara.

Exposición de los resultados a variables exógenas: Bajo la actual estructura del negocio, el desempeño del SIS se encuentra influenciado por el desempeño de variables económicas (desempleo, ingreso de los cotizantes) y financieras (fluctuaciones de tasa, entre otros) que, junto con tendencias de mortalidad y morbilidad, influyen ex post en el desempeño de su negocio. Como atenuante a este riesgo se reconoce la habilidad de la compañía para participar en las licitaciones con tarifas competitivas y alineadas con la siniestralidad esperada y su eficiencia y experiencia en la gestión de las solicitudes de invalidez.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Vida Cámara es la continuadora legal de RBS (Chile) Seguros de Vida; no obstante que operativa y comercialmente presenta su propio modelo de negocios. La aseguradora fue adquirida en 2009 a The Royal Bank of Scotland por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) a través de la entidad que administra el conjunto de inversiones financieras del grupo, Inversiones La Construcción (ILC). Cabe destacar que en 1985 la CChC había creado la Compañía de Seguros La Construcción S.A., que entregaba el seguro de invalidez y sobrevivencia a AFP Habitat, siendo vendida parte de la propiedad en 1999 a Royal & Sun Alliance y su totalidad en 2004 a BiceVida Seguros.

La CChC es la asociación gremial que agrupa a los empresarios y entidades del área de la construcción de Chile, siendo fundada en 1951 con el objeto de representar los intereses del sector frente al Gobierno y al resto de la sociedad y conjuntamente promover el desarrollo de la construcción. Es una entidad privada y sin fines de lucro.

Entre las empresas que desarrollan sus actividades al alero de la CChC a través de ILC se encuentran AFP Habitat, Consalud, Red Salud, Desarrollos Educativos, entre otros. ILC, por su parte, administra activos por \$ 1.097.885 millones, contando un patrimonio de \$ 617.518 millones (cifras a marzo de 2012) y su solvencia financiera ha sido clasificada por **Humphreys** en categoría "AA+".

La CChC además controla y participa en un conjunto de empresas sin fines de lucro, reunidas bajo el denominado "Consejo del Área Social", organismo de la CChC encargado de velar y desarrollar los proyectos ligados a este sector. Entre las principales instituciones que lo conforman se encuentra la Caja de Compensación Los Andes (entidad que por sus características no está sujeta a control; sin embargo, la asociación gremial, por medio de sus asociados, tiene una activa participación).

La compra de **Vida Cámara** surge en el contexto de la licitación obligatoria del SIS, que se estableció por la ley que rige desde 2008; no obstante, en la actualidad la empresa no participa en dicho negocio, salvo por la obligación de responder a los siniestros en cursos o a los que se declaren en forma rezagada. Dado ello, la compañía está desarrollando el ramo de salud a partir de la base de clientes del servicio médico de la CChC.

Administración

La aseguradora mantiene una administración que descansa sobre ejecutivos con experiencia en el mercado de seguros. Por otra, parte, el directorio cuenta con miembros que participan en distintos comités ejecutivos (auditoría, inversiones y compensaciones) y en directorios de otras entidades del grupo. A continuación se presentan los principales ejecutivos de la empresa a la fecha de la clasificación.

Tabla 1. Directorio y administración

Nombre	Cargo
Otto Kunz Sommer	Presidente del Directorio
Pablo González Figari	Director
Fernando Prieto Wormald	Vicepresidente
Barham Madain Ayub	Director
Ramón Yavar Bascuñan	Director
Pablo Ihnen de la Fuente	Director

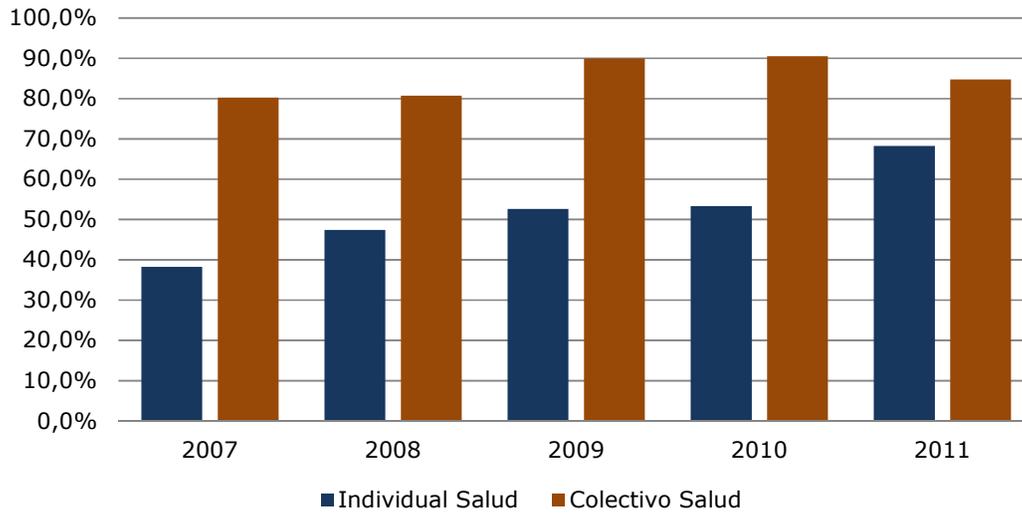
Nombre	Cargo
Alfonso Cortina García	Gerente General
Nicolás Quezada	Gerente de Administración
Néstor Ramirez Fuentes	Gerente de Finanzas
Sergio Arroyo Merino	Gerente de la División Planificación y Riesgos
Juan Carlos Muñoz	Subgerente de inversiones
Jaime Riffo Cortes	Gerente de Operaciones
Francisco Campos	Gerente Comercial
Carlos Cifuentes	Gerente TI
Claudio Piña	Subgerente Técnico

Análisis del nuevo modelo de negocio

De acuerdo con el actual modelo de negocio definido por la compañía, su actividad comercial se orientará al ramo de salud, especialmente con planes colectivos, tomando como base la cartera de clientes del Servicio Médico de la CChC. Dado ello, el personal de esta última entidad ha sido transferido a la sociedad aseguradora. En este sentido, se puede aseverar que Vida Cámara se constituye como la continuadora operativa del Servicio Médico.

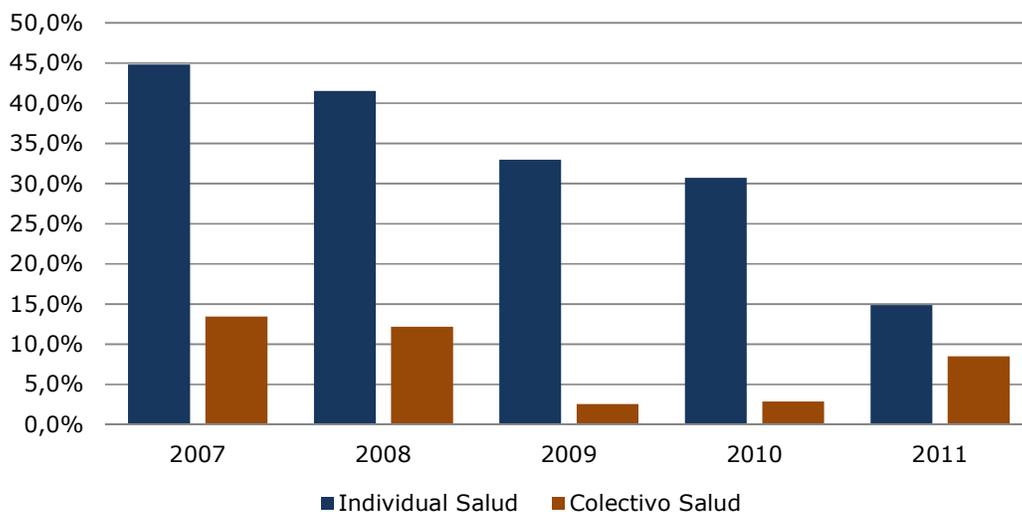
Producto de lo anterior, se ha considerado que el rendimiento de mercado del seguro de salud es un buen parámetro para estimar los resultados futuros de la compañía. A continuación se muestra los resultados de este ramo para el sistema en los últimos cinco años; observándose siniestralidades que han fluctuado entre 38% y 68%, para seguros individuales, y entre 80% y 90% en colectivos.

Siniestralidad de Mercado



Por su parte, el rendimiento técnico del mercado presenta indicadores mejores para los seguros individuales de salud, que los seguros colectivo, como se presenta a continuación.

Rendimiento Técnico Mercado

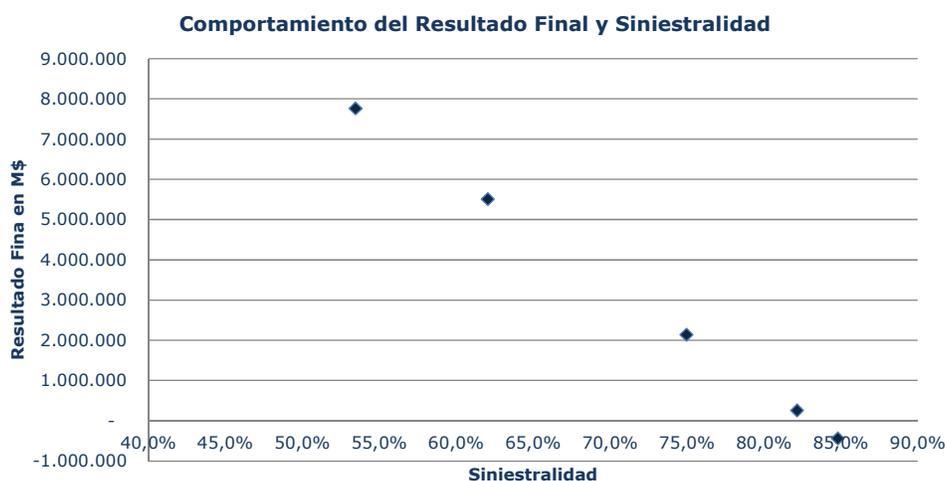


De acuerdo con los estados financieros del Servicio Médico, se podría estimar niveles de siniestralidad levemente inferiores a los que presenta el mercado en su conjunto en lo relativo al seguro de salud colectivo; sin embargo, cabe destacar que mientras los resultados de las distintas compañías son comparables entre sí, por presentar una regulación común, que incluye aspectos contables, no sucede lo mismo con el servicio de salud y, por lo tanto, es más limitada cualquier comparación al respecto. En consecuencia, y dado el criterio

conservador de la clasificadora, para analizar a **Vida Cámara**, se tomó como referencia el nivel de gastos, el potencial primaje de su antecesora y los indicadores de mercado para el ramo salud, concluyéndose:

- Que la entidad estaría capacitada para generar resultados positivos
- Que comparado con el mercado, **Vida Cámara** presentaría mayor exposición a variaciones negativas en sus indicadores de siniestralidad y resultado técnico

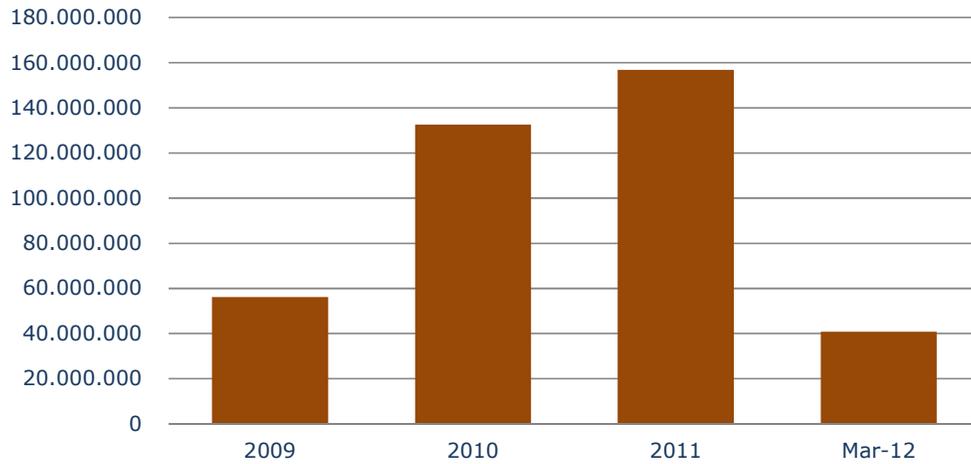
Con todo, se reconoce que la clasificadora deberá en la práctica verificar el comportamiento de la cartera de productos; sin perjuicio que dado lo reflejado en los estados financieros del Servicio Médico, se estiman como razonables los supuestos utilizados. El siguiente gráfico muestra el potencial resultado de la compañía bajo distintos niveles de siniestralidad, dada estimaciones realizadas por la Clasificadora, si bien se puede observar que la empresa posee un rango importante de soporte de estrés a la siniestralidad, la verdadera capacidad de generación de resultado solo se verá en la práctica.



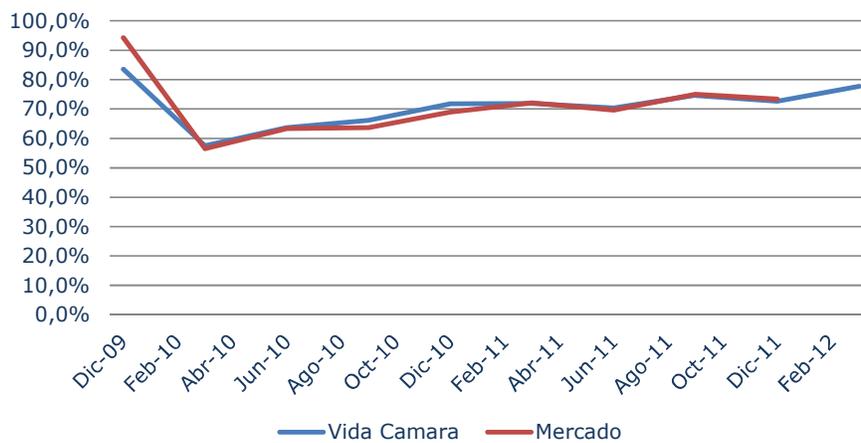
Desempeño cartera de productos

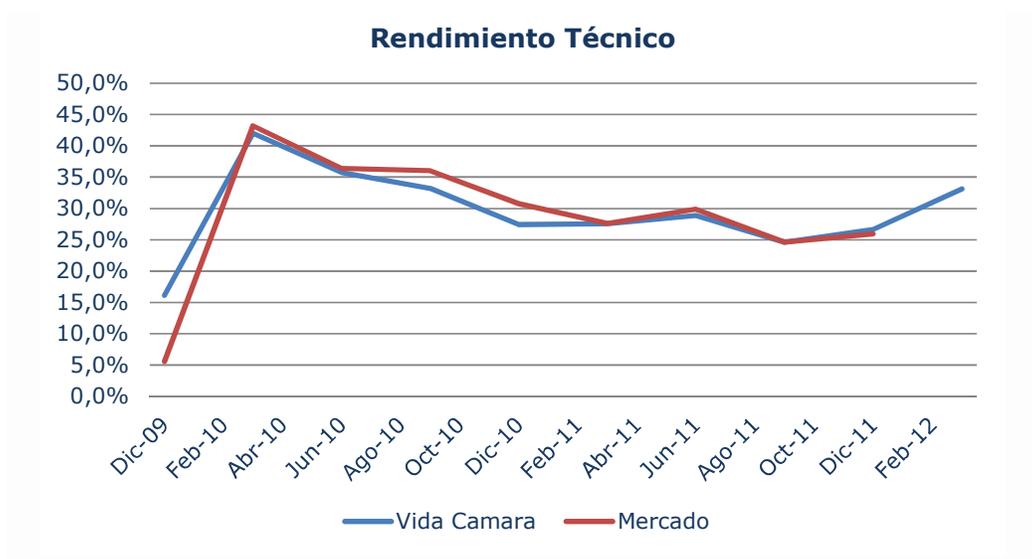
La prima directa de vida cámara hasta diciembre de 2011 correspondía exclusivamente a seguros de invalidez y sobrevivencia. A marzo de 2012 la compañía presenta seguros personales, temporales, de salud y SIS. La evolución del primaje se muestra en el siguiente gráfico.

Evolución de la Prima Directa



Siniestralidad





Cobertura de reservas

Se observa que la empresa ha incrementado su cobertura de reservas desde que ILC tomó control de su propiedad. A la fecha de los últimos estados financieros, la empresa presentaba niveles de inversión que permitían una alta cobertura de reservas, tanto en términos absolutos como en relación con el exceso inversión relativa que presenta la industria. A continuación se presenta la cobertura que entregan sus inversiones (financieras y no financieras), distinguiendo por tipo de instrumento:

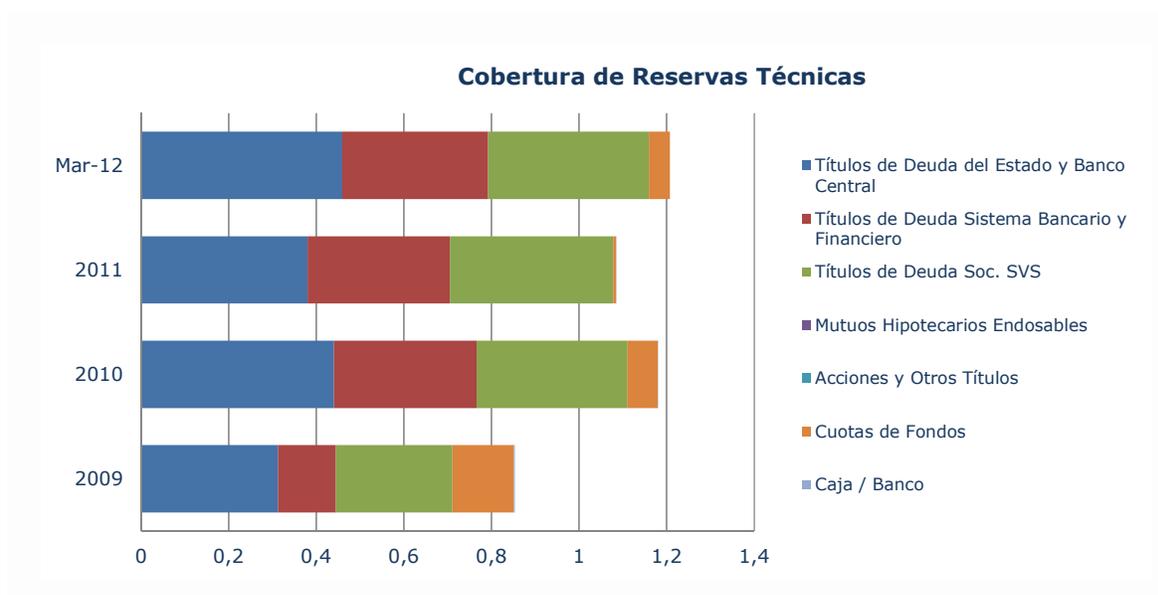


Tabla 2. Inversiones sobre reservas técnicas

Indicadores	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Vida Cámara	0,85	1,18	1,09	1,21
Mercado Vida	1,14	1,15	1,14	1,12

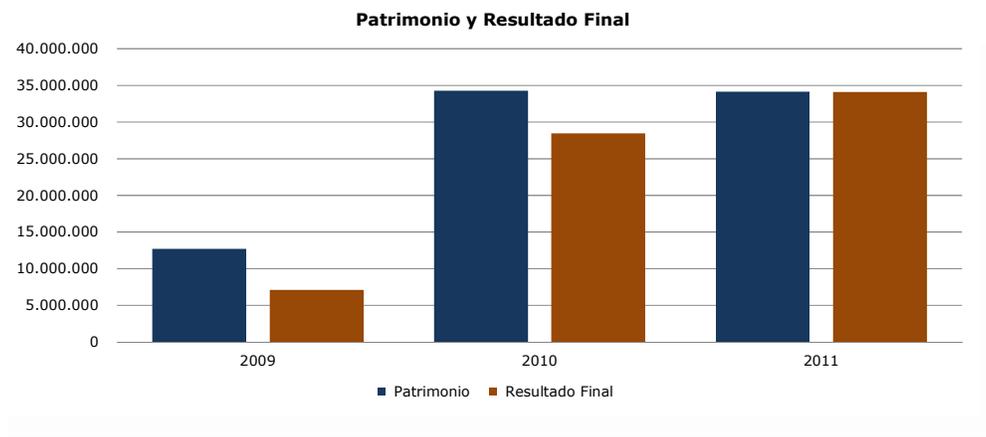
Reaseguros

La aseguradora cuenta con una cobertura catastrófica, para los ramos de Seguro de Salud Catastrófico SMCCChC y Salud Catastrófico Red Segura, ambos contratos tipo Cuota/Parte – Excedente. La compañía cuenta además con contratos de reaseguros colectivos para las líneas vida, catastrófico y desgravamen

Análisis financiero¹

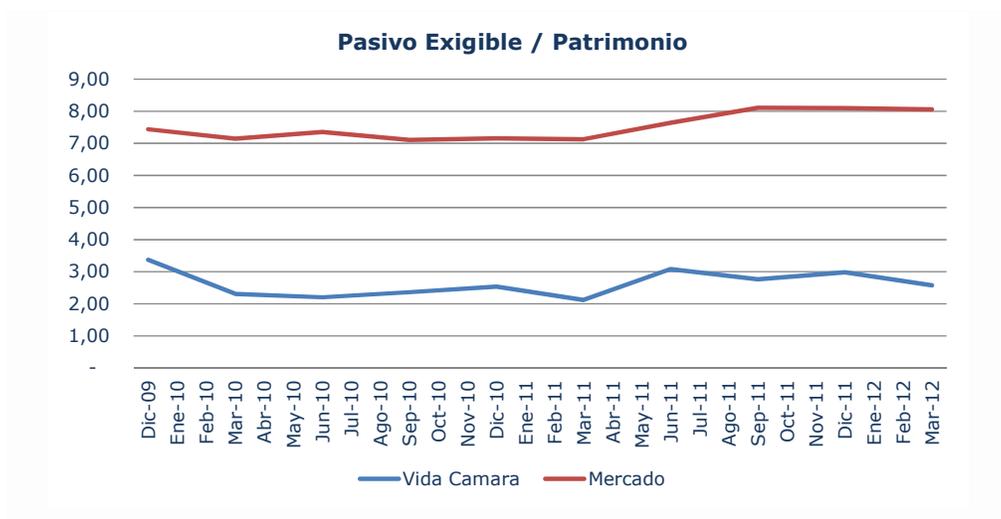
Endeudamiento y posición patrimonial

Desde 2009 (fecha en que la compañía fue adquirida por ILC) a 2011 la aseguradora acumuló un fortalecimiento en su patrimonio asociado a la permanente obtención de resultados finales positivos. Sin perjuicio de ello, hasta la fecha se observa una política de reparto de dividendos cercana al 100% de las utilidades.



Paralelamente, su endeudamiento se mantiene estable y en niveles inferiores a los que se observan en el mercado de seguros de vida (el valor del mercado se ve fuertemente influenciado por los niveles de endeudamiento de las compañías que participan en el negocio de rentas vitalicias).

¹ La clasificadora está consciente que la información histórica es limitada en cuanto a representar la situación de largo plazo de la compañía.



Indicadores de eficiencia

La empresa presenta indicadores de eficiencia elevados en relación al mercado de seguros de vida, situación que se relaciona tanto con la existencia de una estructura administrativa liviana como con el importante volumen de primas que ha generado su exitosa participación en las últimas licitaciones del SIS (exceptuando la última licitación).

A su vez, el participar del SIS la ha eximido de asumir importantes costos por concepto de intermediación, lo que se ha traducido en la inexistencia de resultados de intermediación e indicadores de gastos combinados (incluyen partidas de administración e intermediación) muy inferiores a los de la industria, lo cual cambiara con la nueva estructura comercial que posee la empresa,

Por otra parte, la adecuada administración de la actual cartera de SIS le ha permitido generar resultados operacionales y finales sostenidamente positivos. Los indicadores de resultado podrían verse afectados a futuro por la rentabilidad de los nuevos negocios en que está incursionando.

Indicadores Vida Cámara	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Gasto Ad./ Prima Directa	-1,1%	-2,3%	-2,2%	-3,3%
Gastos Combinados / Prima Directa	-1,1%	-2,3%	-2,2%	-3,8%

Result. Op/ Prima Directa	14,5%	24,2%	25,3%	27,8%
Result. Final/ Prima Directa	12,6%	21,5%	21,7%	26,8%

Indicadores Mercado	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Mar-12
Gasto Ad./ Prima Directa	-19,5%	-17,8%	-17,3%	-14,1%
Gastos Combinados / Prima Directa	-25,7%	-23,9%	-23,3%	-20,2%
Result. Op/ Prima Directa	-31,4%	-21,9%	-15,5%	-33,0%
Result. Final/ Prima Directa	16,4%	15,5%	4,2%	16,44%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"