



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Reseña Anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. 56 – 2 – 2433 52 00

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.

Junio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A+ En Observación
Estados financieros base	Marzo 2013

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

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

Balance IFRS	Dic-12	Mar-13
Inversiones	91.126.017	84.150.087
Cuentas por cobrar de seguros	1.894.065	2.014.356
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	160.825	180.218
Otros activos	1.176.368	1.227.628
Total activos	94.182.710	87.392.071
Reservas técnicas	64.691.925	57.360.541
Deudas por operaciones de seguro	230.813	196.138
Otros pasivos	2.093.136	1.921.994
Patrimonio	26.602.637	27.638.467
Total pasivos y patrimonio	94.182.710	87.392.071

Estado de resultado consolidado IFRS	Dic-12	Mar-13
Prima directa	98.800.586	5.823.583
Prima cedida	96.055	41.729
Prima retenida	98.704.531	5.781.854
Costo de siniestros	65.659.211	3.961.239
R. intermediación	929.635	199.241
Costo de administración	7.021.274	1.455.216
Resultado de inversiones	3.224.376	962.388
Resultado final	22.089.345	1.035.830

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). No obstante, en la licitación del año 2012, la compañía no logro adjudicarse parte de la cartera del SIS, durante ese año la compañía se encontraba en proceso de incorporación de

nuevos productos, principalmente, de seguros de salud y catastróficos, de esta forma a marzo de 2013 el 91% de la prima directa se generó por la comercialización de seguros colectivos de salud.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación toma como fortaleza que el personal operativo, comercial y administrativo del Servicio Médico de la Cámara Chilena de la Construcción (Servicio Médico), así como sus sistemas y locales de atención, han sido transferidos a **Vida Cámara**, situación que favorece la migración de la cartera de clientes desde la primera institución hacia la segunda. En opinión de **Humphreys**, esta característica reduce sustancialmente los riesgos del nuevo modelo de negocios, aunque en sí mismo no los elimina.

También la clasificación de las pólizas 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, pues a la fecha de clasificación no se puede estimar los indicadores que presentaran estos productos dentro de un mediano plazo. 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 de largo plazo.

Dentro de los factores que introducen incertidumbre sobre el desempeño futuro de **Vida Cámara** se tiene que su administración se encuentra introduciendo nuevas líneas de negocios, 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. 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.

La tendencia se mantiene *"En Observación"* dado los cambios que tiene la cartera de productos en relación a lo presentado en los años anteriores, por lo cual la clasificadora deberá evaluar en un periodo de plazo más extenso, la evolución de los indicadores de la aseguradora, en particular los indicadores de eficiencia y el nivel de primaje que logra la compañía durante los próximos meses.

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, específicamente que entre los próximos 9 y 14 meses alcance una prima retenida que se sitúe en torno los \$ 30.000 millones a \$ 35.000 millones, y que la aseguradora logre ratios de eficiencia, medido como costo de administración sobre prima directa, entre un 15% a un 20%. Junto con esto, se espera que los cambios que se han introducido en su modelo de negocio, 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.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Administración que ha demostrado una gestión conservadora, con ejecutivos provenientes del servicio de salud de la CchC, con experiencia en el negocio de seguros de salud.
- Elevada cobertura de inversiones

Fortalezas complementarias

- Apoyo de la CchC en gobiernos corporativos, operaciones, manejo de inversiones, gestión de riesgo y control interno
- Elevada cobertura de inversiones

Riesgos considerados

- Incertidumbre respecto al desempeño futuro de la cartera (atenuado por la experiencia en el servicio médico)
- Deterioro en indicadores de eficiencia (susceptible de ser revertido)

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 2013, la compañía mantenía un 97% 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 2013 un exceso sobre lo exigido de 31%, 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 medidas de control (auditorías de procesos y comité de auditoría a nivel de directorio) que mitigan la ausencia de algún control específico.

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 patrimonio¹ 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 ha cambiado el foco de su negocio, en relación *core* del negocio de los años anteriores. Es por esto que a la fecha de clasificación la empresa se encuentra en una estrategia de migración 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.

Baja en los niveles de eficiencia: Luego de algunos trimestres con la comercialización de nuevos seguros, distintos al SIS, se puede observar un empeoramiento de algunos indicadores de eficiencia, es así como a marzo de 2013 los indicadores de gasto de administración sobre prima directa y gasto de administración sobre margen de contribución se han situados en ratios de 25,0% y 84,9% respectivamente, lo cual se compara negativamente con los ratios de 2,17% y 7,9% presentados el cierre del año 2011. Si bien se espera que en la medida que la compañía aumente su masa de asegurados, los indicadores tenderían a mejorar, no se puede desconocer que a la fecha de clasificación este elemento agrega incertidumbre a la clasificación. .

¹ Representa menos del 5% del patrimonio de ILC

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 \$ 1.077.076 millones, contando un patrimonio de \$ 583.758 millones (cifras a marzo de 2013) 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.

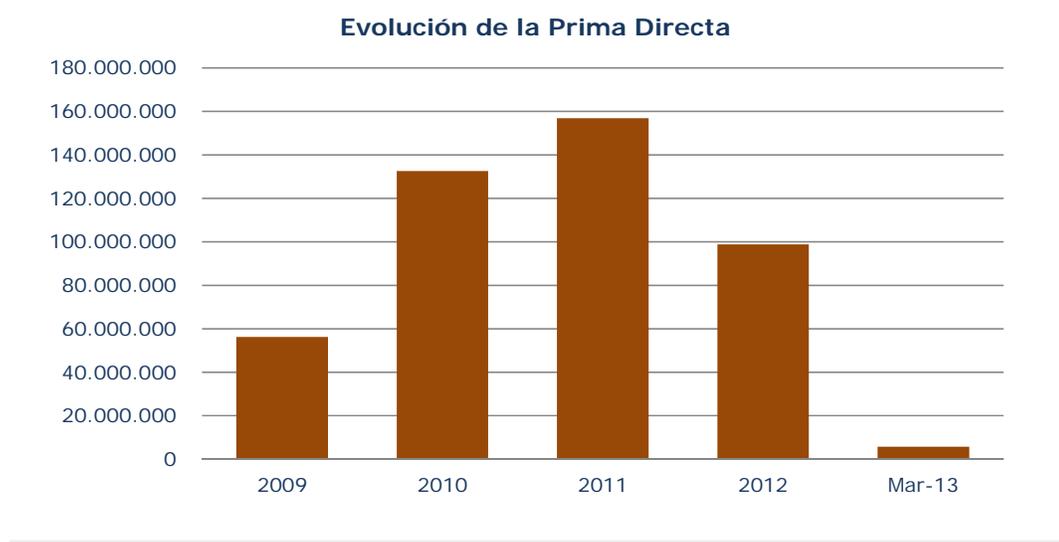
Tabla 1. Directorio y administración

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

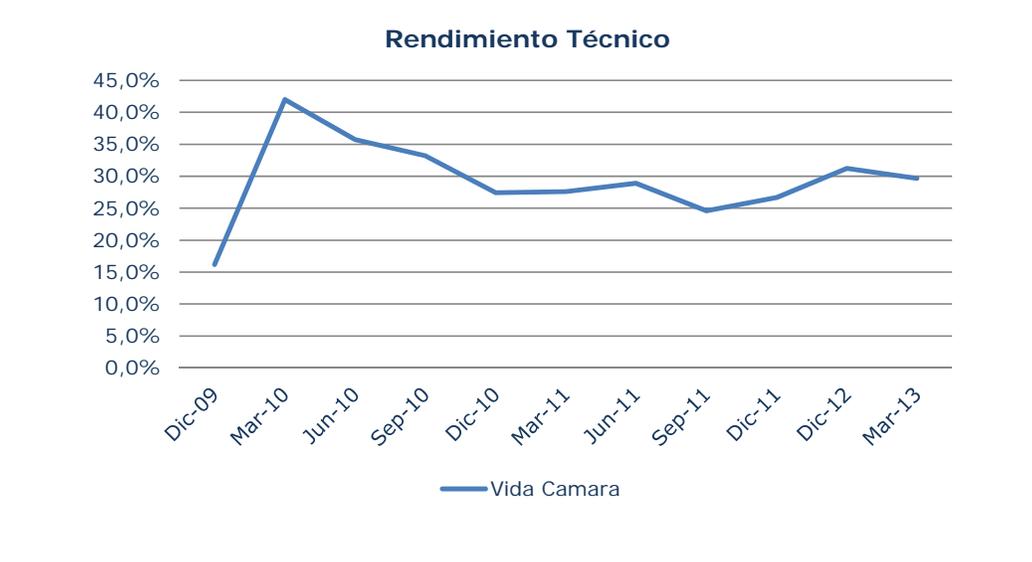
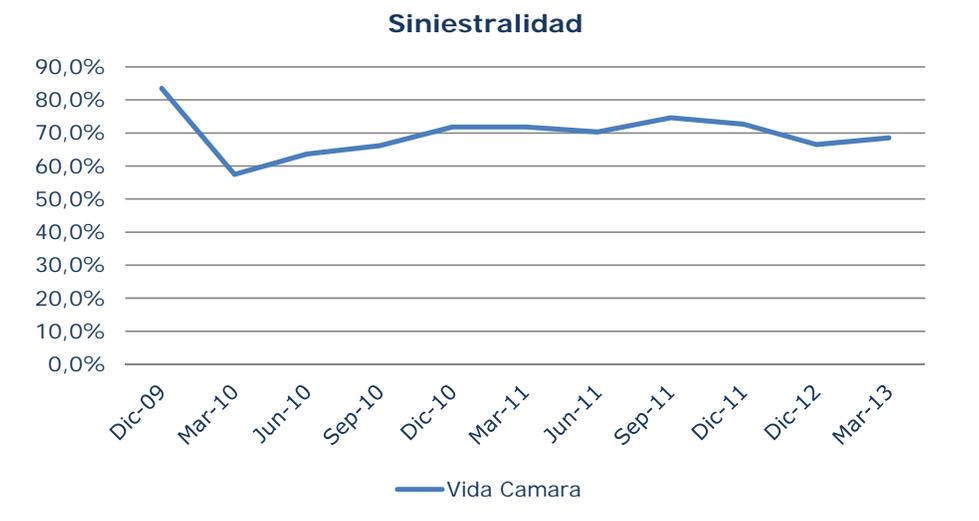
Nombre	Cargo
Alfonso Cortina García	Gerente General
Néstor Ramírez Fuentes	Gerente de Administración y Finanzas
Sergio Arroyo Merino	Gerente de Planificación y control de Gestión
Roger Peña Torres	Subgerente de inversiones
Francisco Campos Olivares	Gerente Comercial
Francis Maffey Pérez	Gerente TI
Marcela Corrales Avilés	Subgerente Técnico

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 2013 la compañía presenta seguros de salud colectivos, temporales, y SIS. La evolución del primaje se muestra en el siguiente gráfico.



Por su parte la siniestralidad y el rendimiento técnico han presentado indicadores estables en el último año, situándose en torno al 70% y al 29% en los últimos ocho trimestres. Este elemento agrega un elemento de fortaleza a la clasificación, dado que los indicadores no han presentado grandes modificaciones a pesar del cambio en la cartera de productos.



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:

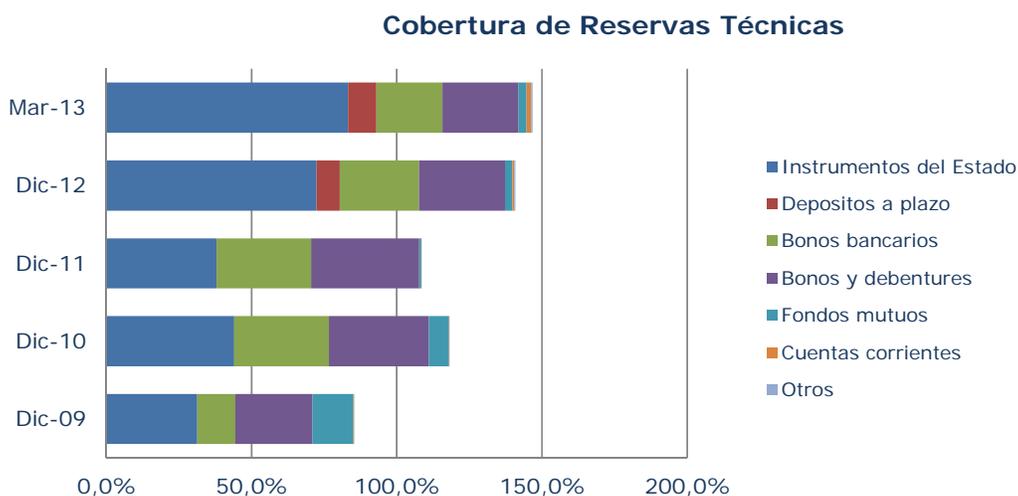


Tabla 2. Inversiones sobre reservas técnicas

Indicadores	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Vida Cámara	0,85	1,18	1,09	1,41	1,47
Mercado Vida	1,14	1,15	1,14	1,12	1,12

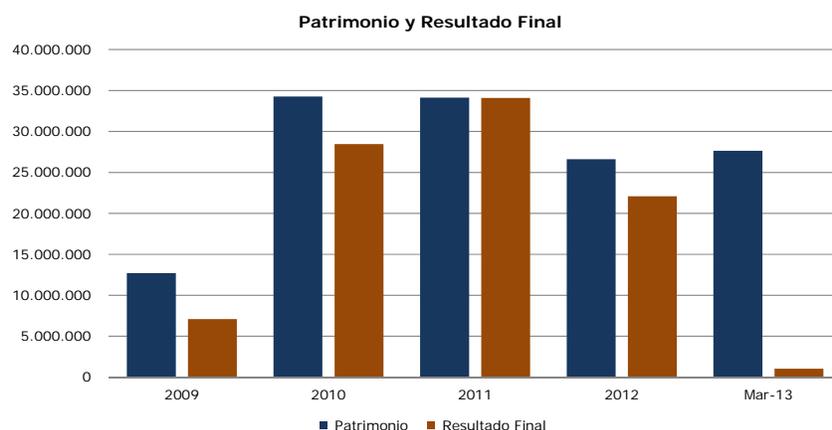
Reaseguros

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.

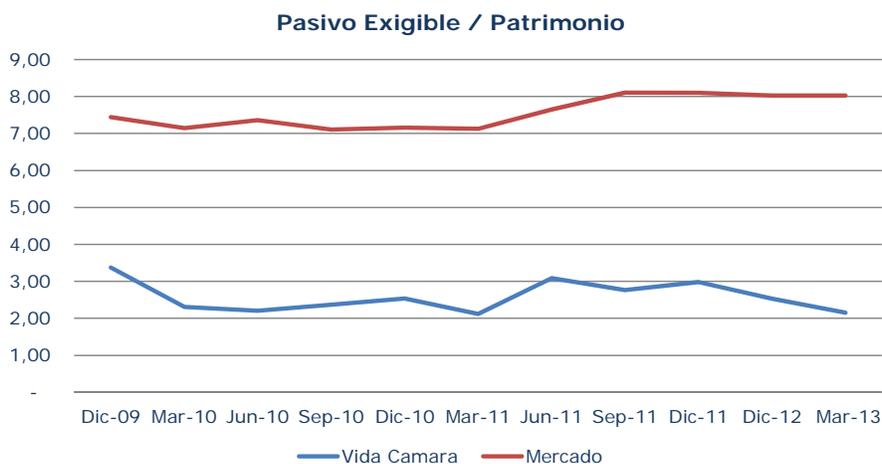
Análisis financiero²

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. A diciembre de 2012 el patrimonio de la compañía se ve disminuido por un reparto de dividendo mayor al 100% de las utilidades del periodo.



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).



² La clasificadora está consciente que la información histórica es limitada en cuanto a representar la situación de largo plazo de la compañía.

Indicadores

Indicadores Vida Camara	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Gasto Ad./ Prima Directa	-1,1%	-2,3%	-2,2%	-7,1%	-25,0%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-6,8%	-8,6%	-7,9%	-22,8%	-84,9%
Margen Cont / Prima Directa	15,5%	26,4%	27,5%	31,2%	29,4%
Result. Final/ Prima Directa	12,6%	21,5%	21,7%	22,4%	17,8%

Indicadores Mercado	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Mar-13
Gasto Ad./ Prima Directa	-20%	-18%	-17%	-14%	-13%
Gasto Ad. / Margen Contribución	165%	426%	-934%	-197%	-186%
Margen Cont / Prima Directa	-12%	-4%	2%	-7%	-7%
Result. Final/ Prima Directa	16%	15%	4%	10%	13%

“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.”