INFORME DE CLASIFICACION

Feller Rate
Clasificadora de Riesgo

INFORME DE CLASIFICACION

# COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CAMARA S.A.

NOVIEMBRE 2017

ACTUALIZACIÓN DE CLASIFICACIÓN
CLASIFICACION ASIGNADA EL 04.12.17
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.17

# COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA CÁMARA S.A.

INFORME DE CLASIFICACION

Noviembre 2017

| | Mayo 2017 | Nov 2017 |
|---|---|---|
| Solvencia | A+ | AA- |
| Perspectivas | Positivas | Estables |

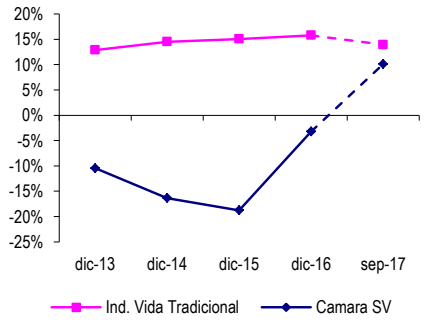
** Detalle de clasificaciones en Anexo.*

## Cifras relevantes

*Millones de pesos de cada periodo*

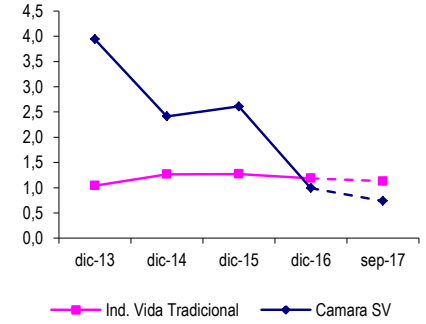
| | 2015 | 2016 | sep.17 |
|---|---|---|---|
| Prima Directa | 107.038 | 75.294 | 33.156 |
| Resultado de Operación | -7.803 | -6.684 | 731 |
| Resultado del Ejercicio | -4.595 | -1.187 | 3.114 |
| Total Activos | 88.709 | 73.910 | 71.665 |
| Inversiones | 68.236 | 53.809 | 64.107 |
| Patrimonio | 24.496 | 37.030 | 41.139 |
| | | | |
| Part. Mercado SV Tradicional | 13,6% | 10,1% | 6,2% |
| Retorno Inversiones | 2,1% | 8,2% | 5,2% |
| Gasto Neto | 8,2% | 10,8% | 19,2% |
| ROE | -18,8% | -3,2% | 10,1% |
| Margen Técnico | -2,3% | -1,0% | 16,7% |

## Rentabilidad




## Endeudamiento

*Nº veces*





Analistas: Joaquín Dagnino F.
joaquin.dagnino@feller-rate.cl
(562) 2757-0480

Director: Eduardo Ferretti
eduardo.ferretti@feller-rate.cl
(562) 2757-0423


## Fundamentos

El alza de clasificación de la solvencia de sus obligaciones de seguros de Vida Cámara S.A. (Cámara SV) se sustenta en el amplio y visible soporte del accionista al proyecto emprendido. Importante es también el sólido soporte comercial y de gestión de negocios que manifiesta la aseguradora. Vida Cámara S.A. pertenece al holding de Inversiones La Construcción S.A. (ILC) perteneciente a Cámara Chilena de la Construcción (CCHC). ILC es clasificado "AA+/Estables" por Feller Rate. El holding participa activamente en inversiones del segmento previsional, de seguros, bancario y de la salud.

Vida Cámara nace para participar exclusivamente en licitaciones de fracciones del contrato del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), logrando adjudicarse participaciones en diversas etapas. Actualmente, en línea con las definiciones estratégicas desarrolladas por la matriz, se focaliza con plena dedicación a los seguros de la salud complementaria y líneas afines. Una coherente estrategia comercial, apoyada además por las sinergias de ámbito operacional y competitivo que manifiesta con las diversas inversiones de ILC dan forma a un proyecto de sólido crecimiento y proyecciones.

En el segmento seguros colectivos de vida y salud, Cámara SV reporta un favorable desempeño, logrando participaciones del 8%, y un sostenido crecimiento en el primaje, en la cartera de asegurados y en sus beneficiarios. No obstante lo competitivo del segmento salud el retorno operacional del segmento es superavitario.

El proyecto actual de Vida Cámara incorpora importantes sinergias existentes entre los diversos agentes del sector de la salud, administrados por el holding ILC. Entre los principales desafíos de la administración está lograr una cobertura amplia y en un plazo adecuado, de los complementos y eficiencias de grupo.

Conforme a su plan estratégico la estructura financiera y de patrimonio de Vida Cámara se adecuará a las características de su actual proyecto. Entre los ajustes más relevantes, se puede mencionar que las reservas SIS se reducen, las inversiones en Perú se liquidan y transfieren al holding, se liquidan las cuentas corrientes mercantiles, y el patrimonio se ajusta al actual volumen de requerimientos proyectados. Finalmente, dando un uso más integral de la regulación de inversiones se adquiere unos pisos del nuevo edificio institucional, destinado a uso propio.

A futuro, nuevas incursiones en el seguro SIS local serán configurados sobre una base financiera y patrimonial que no ponga en riesgo la solidez del actual proyecto.

Los importantes compromisos de integración entre las sinergias y eficiencias que el proyecto contempla, forman parte relevante de los desafíos de Vida Cámara. Junto con ello, el segmento colectivo de vida y salud se ve enfrentado a importantes desafíos competitivos y presiones de márgenes. Finalmente, el ámbito de los seguros de vida y salud enfrenta permanentes presiones regulatorias y de reformas, que ponen a prueba la capacidad operacional y flexibilidad para superar las nuevas barreras.

Lograr la amalgama de los nuevos equipos, junto con la madurez operacional e integracional con los prestadores y aseguradores, no sólo del grupo, sino también de todo el mercado, darán la base necesaria para consolidar el crecimiento proyectado y sus externalidades de grupo.

## Perspectivas: Estables

La aseguradora cuenta con amplios y sólidos fundamentos operacionales y financieros que dan estabilidad a su fortaleza financiera. Con todo, una ralentización del proyecto, con impacto en el perfil financiero y de rentabilidad o, una inadecuada exposición patrimonial a otros riesgos, podrían generar una baja de su clasificación.

## FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

### Fortalezas

- Fuerte compromiso financiero y de gestión del grupo ILC. (AA+/Estables)
- Foco en coberturas y beneficios plenamente integrados a la base de operaciones de ILC.
- Alta capacidad operacional para la gestión competitiva en el seguro salud.
- Sólida base patrimonial y de inversiones.

### Riesgos

- Riesgos competitivos del seguro de salud.
- Riesgo de cambios regulatorios y presiones de reformas.
- Run off del seguro SIS, aunque con reservas en pleno descenso.

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

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Propiedad**

*Con el objetivo de participar en la primera licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), en abril de 2009 la Sociedad Inversiones La Construcción S.A. (ILC) adquirió la aseguradora RBS Chile.*

*ILC es clasificada AA+/Estables por Feller Rate. Administra las inversiones que la entidad gremial "Cámara Chilena de La Construcción" (CChC) ha ido desarrollando bajo un régimen de sociedades anónimas. Dentro de sus principales activos se encuentra AFP Hábitat, Isapre Consalud y Red Salud (hospitalaria), Confuturo, CorpSeguros y Banco Internacional. Además, participa en otros negocios afines a la actividad gremial.*

*En febrero 2016, mediante una OPA de las acciones en el mercado, se finiquitó la operación con Prudential para compartir en partes iguales el control de la AFP Hábitat. Con esta operación ILC disminuyó su participación en la AFP.*

## PERFIL DE NEGOCIOS

*Seguros de Vida y Salud Colectiva son el foco principal.*

### Administración

*Fuerte focalización de la aseguradora en segmentos de alta correlación con el ciclo de seguros y prestadores de la salud en Chile.*

La compañía inició su actividad en 2009 orientándose exclusivamente a la administración de los seguros de invalidez y sobrevivencia (SIS), al alero del nuevo marco reglamentario del régimen previsional. Bajo ese modelo la estructura organizacional estaba dirigida sólo a administrar este seguro, por tanto era muy simplificada y funcional, estando dotada de alto nivel de conocimientos especializados.

En 2012 la compañía inició un nuevo proyecto enfocándose en seguros tradicionales de vida y salud, dando realidad a una reestructuración de los servicios de salud entregados por la CCHC a sus afiliados y mercado en general. Para ello Vida Cámara modificó su estructura organizacional dotándola de las capacidades que el nuevo proyecto exigía, generando fuertes cambios en su estructura interna. Posteriormente, en 2016 realiza nuevas incorporaciones de ejecutivos, ligados a las operaciones de la salud aseguradora, logrando configurar un equipo de alta especialización en el nuevo foco.

Hoy, la aseguradora cuenta con más de 200 trabajadores, repartidos en una amplia red de agencias distribuidas a lo largo del país.

La estrategia está dando frutos, logrando importantes avances en primaje y coberturas. A mediano plazo el objetivo es alcanzar los más altos niveles de complemento entre los diversos agentes del sector de la salud, administrados por el holding ILC y otros. Desde la perspectiva del holding, Vida Cámara asume un importante rol estratégico en el uso eficiente de las potencialidades que es capaz de entregar su red de prestadoras y aseguradora de primera capa.

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

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

## Estrategia

*Cambio de foco priorizará la comercialización de seguros de salud de segunda capa.*

A partir de 2009 Vida Cámara comenzó a participar y administrar los activos y pasivos adjudicados en las licitaciones del seguro SIS en Chile, logrando fracciones en los dos primeros contratos. Posteriormente, en 2014 vuelve a adjudicarse dos fracciones en el cuarto contrato, lo que la mantuvo activa hasta junio de 2016. Posteriormente no se adjudica nuevas fracciones.

Complementariamente, a través de una filial Vida Cámara incursionó en Perú, participando en el SISCO, seguro similar al SIS de Chile, logrando adjudicarse fracciones del primer contrato y una del segundo contrato, vigentes hasta diciembre de 2016. En el tercer contrato también logro adjudicarse una fracción, con resultados positivos en el periodo observado. Actualmente esa filial fue transferida al holding, eliminando los riesgos inherentes.

El mercado potencial al que hoy se enfrenta Vida Cámara es muy amplio, pero también muy competitivo y de acotados márgenes. La industria de salud muestra fuertes presiones de aumentos de costos, lo que requiere de un proceso de suscripción muy comprometido y de permanente control técnico, con revisiones periódicas de sus coberturas y precios. La renovación anual de la pólizas según fecha de emisión, otorgan a la compañía una mayor flexibilidad competitiva que las aseguradoras de primera capa.

ILC, a través de su Isapre Consalud, administra una importante cartera de asegurados de primera capa (382 mil cotizantes y 284 mil cargas), participando además, en la cadena de prestadores de servicios médicos y clínicos, a través de RedSalud, administradora de diversas clínicas y centros médicos, que también participan en convenios con otras aseguradoras.

Potenciales cambios normativos al sistema de salud de primera capa, así como eventuales restricciones a la integración vertical de servicios afines o complementarios, generan desafíos competitivos y regulatorios.

Eventuales futuras participaciones en el seguro SIS, serán evaluadas como proyectos independientes, bajo una configuración financiera más aislada.

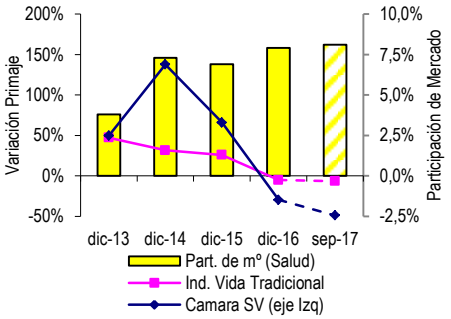
Para los próximos años, la aseguradora buscará posicionares como uno de los actores relevantes en el seguro de salud, aprovechando el potencial de los canales relacionados, junto con el fortalecimiento de sus canales externos de venta a través de una oferta complementaria acorde a las tendencias del mercado de salud.

Los canales de distribución son esencialmente dos: venta directa, e intermediarios del mercado. Cada uno atiende a segmentos diferentes.

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

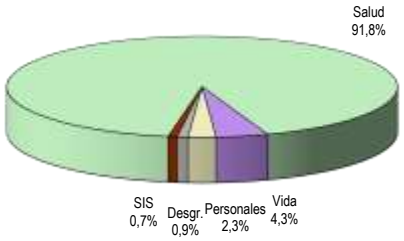
| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Crecimiento y Part. de Mercado**



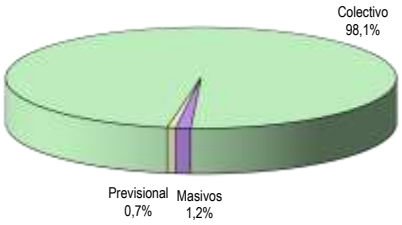

**Composición Cartera (Prima Directa)**

*Sept. de 2017*




**Canales de Venta (Prima Directa)**

*Sept. de 2017*




## Posición competitiva

*Participación acotada en SV Tradicionales, pero relevante en Salud.*

Hasta mediados de 2012 el ingreso de primas de Cámara SV se basó casi exclusivamente en los contratos del seguro SIS. Producto de la finalización de los contratos, la compañía dejó de percibir ingresos por ese concepto, comenzando a generar primas por seguros de salud. En 2014 volvió a adjudicarse 2 fracciones del cuarto, manteniendo actualmente en su contabilidad los run off de esta licitación. En la quinta licitación postuló conservadoramente y no se adjudicó fracciones.

A través de Vida Cámara, en 2013 ILC decide ingresar al mercado de seguros del Perú, focalizada en la licitación del seguro SISCO, similar a la estructura del contrato SIS de Chile. Para el periodo 2016/2018 la filial Vida Cámara (Perú) está administrando una fracción de las siete posibles, con resultados favorables hasta la fecha. Dentro del proceso de reordenamiento de sus operaciones financieras, ILC determinó traspasar esta inversión a ILC.

Producto de la dependencia al SIS en el mercado local la participación de mercado en primas ha sido históricamente muy volátil. Bajo el nuevo foco estratégico la compañía busca posicionarse como uno de los principales actores en seguros de salud, lo que significará un volumen de ingresos muy estable en el tiempo. A diciembre 2017 se estiman por sobre los $40 mil millones.

Con tasas de crecimiento de mercado en torno al 4% anual, el segmento de Vida y salud colectiva viene enfrentando una fuerte competencia, caracterizada por una relativamente amplia diversificación de partícipes además de la fuerte dependencia a la penetración del seguro de salud colectiva. La mayor aseguradora reporta un 20% de mercado, en tanto que unas 5 compañías se mantienen entre un 8% y un 14% de producción. A nivel de industria el retorno operacional de la cobertura de salud colectiva es negativo. Ello obedece a una extremadamente amplia cobertura de segunda capa y al arbitraje de prestaciones entre la primera capa y la segunda capa, lo que se refleja en un uso creciente de la segunda capa exponiéndola a aumentos de frecuencia y de costos. Una fuerte competencia se ha traducido en limitantes al control de la suscripción. Por ello, es relevante la complementariedad de seguros de salud con otras coberturas, lo que se va logrando junto a la maduración y fidelización de los convenios.

Durante el último año, Cámara presenta una participación creciente en este segmento, con márgenes relativamente estables en el tiempo, con primas en torno a los $32.000 millones a septiembre. La presencia de sinergias comerciales le permitirá desarrollar coberturas complementarias, de buen desempeño operacional.

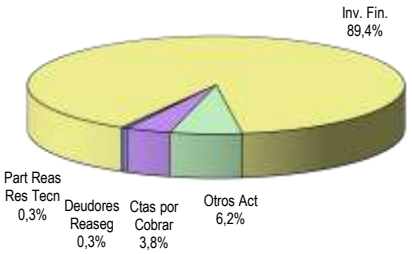
También ofrece seguros temporales de vida colectivos como producto adicional a los nuevos contratos de Salud colectiva. Además, mantiene algunas carteras hipotecarias de menor tamaño, sumando una cartera total de primas de unos $297 millones al cierre de septiembre 2017. A medida que se vaya consolidando el nuevo plan estratégico, los seguros que complementan la oferta de los seguros de salud comenzarán a tomar mayor relevancia.

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

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

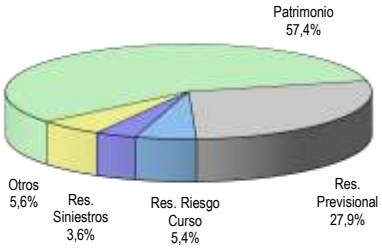
**Activos**

*Sept. de 2017*




**Pasivos**

*Sept. de 2017*




## PERFIL FINANCIERO

*Perfil financiero se estabiliza y reduce su exposición al aseguro SIS y SISCO.*

### Estructura Financiera

*Se alinea a un perfil conservador de retornos esperados, y a exigencias más acotadas de patrimonio regulatorio. Inversiones mantienen una alta calidad crediticia.*

En los últimos años el perfil financiero de Vida Cámara reportó diversas etapas. La participación en el seguro SIS mantuvo alta presión sobre sus exigencias de patrimonio mínimo. Al mismo tiempo, la inversión en Perú generaba presiones sobre el superávit de inversiones y patrimonio neto. Paralelamente, la participación en el SIS generó necesidades de patrimonio, que finalmente no fue necesario. Transitoriamente su devolución se hizo vía cuenta corriente mercantil. Al liquidar la inversión en Perú y la cuenta corriente mercantil, se logra una fuerte recuperación de la caja e inversiones. Por ello, hoy se está tramitando una reducción de patrimonio en exceso. Históricamente, el desempeño de los activos y reservas del seguro SIS fueron muy favorables, para recién en las últimas participaciones sufrir un fuerte impacto en resultados. La comercialización y desempeño de las coberturas de Vida y Salud fueron menos relevantes.

Aunque al cierre de septiembre de 2017, el 89% de los activos está compuesto por inversiones financieras a valor de mercado y sólo un 4% corresponde a cuentas por cobrar a asegurados, se espera que esa participación de activos cambie posteriormente. Inversión en bienes raíces por unos $4.600 millones en pisos del edificio institucional no van a cambiar significativamente el perfil de inversiones, y van a dar mucha visibilidad al compromiso de ILC con sus filiales.

La participación del reaseguro es mínima, como también las obligaciones con sus reaseguradores. Por último, otros activos se componen fundamentalmente por impuestos por cobrar.

Anteriormente, la participación de Vida Cámara en Perú se reconocía en los activos financieros, como inversión en filiales, al valor patrimonial proporcional. A marzo de 2017 esta inversión alcanzaba los $13.700 millones, un 21% de sus inversiones financieras, y el 34% del patrimonio. Durante el primer semestre de este año se concreta la transferencia de esta participación al holding, siendo adquirida con activos líquidos. Esta operación eliminó la exposición de la aseguradora a los riesgos de negocios en Perú y fortaleció significativamente el superávit de inversiones representativas.

Por el lado de los pasivos, las reservas de siniestros y de seguros asociados a los segmentos tradicionales de Vida y Salud han crecido levemente los últimos años, acorde a la mayor actividad y al foco de negocios establecido. Otros pasivos se constituyen fundamentalmente de impuestos por pagar.

La compañía mantiene reservas previsionales asociadas a su última incursión en el SIS Chile, por un monto de $20.020 millones, equivalente a un 28% de sus pasivos los cuales están disminuyendo a medida que se liquidan los siniestros de invalidez, proceso que está expuesto a un segundo dictamen, que alarga la duración de las reservas hasta junio de 2018.

Por su parte, la estructura patrimonial se basa en su totalidad en aportes de capital, manteniendo pérdidas acumuladas producto del deterioro del cuarto contrato SIS. Dado el nuevo perfil de negocios, la compañía se encuentra sobre capitalizada, habiendo declarado en septiembre de este año un retiro de capital por unos $23.150 millones, similar a la suma de aportes que recibió la compañía los últimos 3 años y que se pagarán con excesos de inversiones financieras tanto representativas como no representativas.

En algunos trimestres de años anteriores se mantuvo deuda con entidades financieras, destinada a cubrir las necesidades de inversiones representativas. Hoy no hay presiones de cumplimiento y por tanto, no hay deuda financiera.

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

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

## Solvencia Regulatoria

*Bajo endeudamiento y alto superávit de inversiones, a la espera de la reestructuración del capital.*

Producto de la reducción de pasivos SIS el endeudamiento total bajó a 0,7 veces a septiembre 2017, nivel muy inferior al reportado anteriormente en periodos de vigencia de este seguro. A medida que siga disminuyendo la reserva asociada, los pasivos técnicos debieran mantener una tendencia a la baja. Con el retiro de capital comprometido, se espera que el apalancamiento regulatorio vuelva a subir, pero muy por debajo de los máximos observados históricos, contando con un patrimonio neto muy estable y con pasivos técnicos esperados muy acotados.

Anteriormente, al cierre de junio 2016 la compañía presentó un déficit de inversiones representativas de reservas técnicas y de patrimonio de riesgo por un monto cercano a los $2.113 millones, al exceder el límite de inversión establecido para un mismo instrumento en cuotas de fondo mutuo, situación que fue solucionada liquidando esta inversión y convirtiendo en inversión representativa este monto. Producto de las inversiones en Perú y en cuenta corriente mercantil el patrimonio neto sufrió reducciones regulatorias de cierta relevancia, con impacto en el endeudamiento total y financiero. Hoy, bajo una estructura financiera muy simplificada, esas presiones no existen, lo que ayuda al retiro de capital.

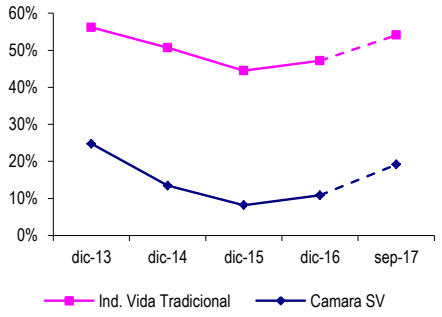
Actualmente, el superávit de inversiones es muy sólido y excedentario, alcanzando unos $21 mil millones, un 62% de la obligación de invertir. Cuenta además con inversiones no representativas, correspondientes a excesos de depósitos a plazos y bonos bancarios, por unos $8.500 millones. Ante esto, el retiro de capital comprometido no va a provocar presiones de incumplimiento en la cobertura de sus reservas y patrimonio en riesgo.

Recientemente las aseguradoras debieron entregar su planificación patrimonial de mediano plazo (ORSA). Vida Cámara reporta un compromiso totalmente alineado a la estrategia de desarrollo en el segmento de seguros de vida y salud colectivos. Cuenta con una amplia y eficiente base de reaseguros, que acotan adecuadamente sus exposiciones de riesgos extremos. La política de inversiones es muy conservadora, en línea con el perfil de su controlador. Sus principales riesgos son de carácter operacional y competitivo.

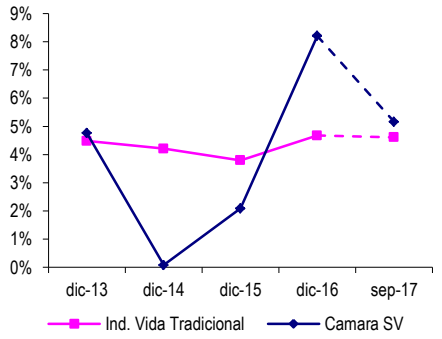
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Gasto Neto**



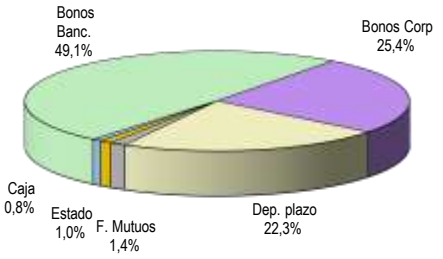

**Retorno de Inversiones***




*Rentabilidad de inversiones de Cámara no considera Perú.

**Cartera de Inversiones**

*Septiembre 2017*




**Perfil Inversiones de Renta Fija**

*Agosto 2017*

## Eficiencia y Rentabilidad

*Mayores gastos producto de la readecuación estratégica debieran cubrirse en el mediano plazo con apalancamiento de la producción.*

Históricamente, los índices de gasto a primas se vio fuertemente favorecido por la participación en el segmento SIS, de bajos gastos administración. En términos absolutos el gasto trimestral era bastante estable, hasta que, producto de las adecuaciones de su estructura operacional en 2017 el gasto en remuneraciones aumenta. No obstante, mejoras al desempeño del SIS, junto a los márgenes que está generando el seguro colectivo están entregando un resultado operacional positivo, aunque todavía acotado. No se esperan ajustes relevantes a la cobertura SIS, lo que apoya la estabilidad de los ingresos operacionales esperados.

Años atrás, los resultados del SIS fueron muy superavitarios, aunque con los bajos resultados de la segunda etapa se acumularon resultados operacionales deficitarios. No obstante, en suma incluyendo los resultados financieros la suma de retornos acumuló hasta junio 2016 unos $9 mil millones en utilidades antes de impuesto. Entre junio de 2016 y septiembre de 2017 se acumulan utilidades antes de impuesto por $6.400 millones, una proporción aportada por mejores resultados en Perú.

Con la venta de los activos en Perú y el run off del SIS Chile se eliminan diversos factores de riesgo sobre el retorno patrimonial. Por ello, no se esperan altas volatilidades en resultados, y su desempeño irá fortaleciéndose en conjunto con la maduración del posicionamiento competitivo.

## Inversiones

*Conservadora política de inversiones con un sólido perfil crediticio.*

A septiembre 2017 Seguros de Vida Cámara administraba una cartera de inversiones por unos $64 mil millones que representa cerca del 0,2% de la cartera de la industria. Su política de inversiones es muy conservadora, acorde a los lineamientos de su matriz ILC, quien a través de sus directores participa activamente en las decisiones financieras de sus filiales. La custodia se realiza en el DCV.

La cartera se concentra en instrumentos de alto perfil crediticio, con casi el 94% de ellas clasificadas en rango AA o superior. La cartera se compone básicamente de Bonos Bancarios con un 49%, Bonos Corporativos por un 25% y en Depósitos a plazo por un 22%. Dentro de los papeles, no se observa riesgo de exposición a un mismo emisor, con exposiciones por emisor por debajo del 8% de la cartera total.

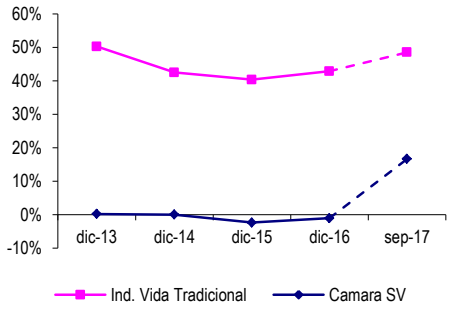
En los próximos meses se incorporará a la cartera de inversiones representativas la compra de un inmueble para uso propio, por un valor en torno a las UF171.000, correspondiente a 2 pisos de las nuevas dependencias de ILC en Apoquindo. Este activo cumplirá todos los requisitos de representatividad de inversiones, lo que entregará holgura a la gestión de inversiones representativas.

La filial Perú impactó positivamente los ingresos de 2017. El ajuste a mercado genera efectos en resultados, propio de una cartera valorizada a mercado, que respalda el seguro SIS y el patrimonio. Durante 2017, el conservador perfil de inversiones entregó un retorno anualizado en torno al 2%. (unos $900 millones a sept 2017).

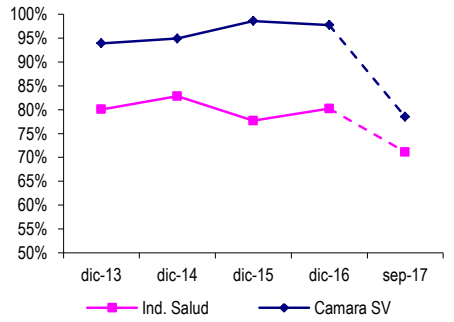
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

| | |
|---|---|
| Solvencia | AA- |
| Perspectivas | Estables |

**Margen Técnico**

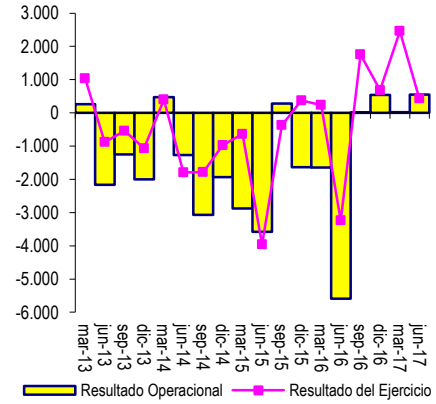



**Siniestralidad**




**Resultados Trimestrales**

*Millones de pesos de cada periodo*




## RESULTADOS TECNICOS

*Resultados técnicos históricos muy relevantes hoy apuntan a la estabilidad y a volúmenes acotados.*

### Resultados Técnicos

*Seguro de salud con resultados ajustados. SIS en Run-Off no debiera seguir marcando el desempeño de los márgenes.*

Históricamente el desempeño técnico de la compañía se explicaba por el desempeño del SIS, fuertemente sustentado en los favorables retornos obtenidos en las dos primeras licitaciones y débilmente, en el cuarto contrato.

Hoy la cartera en Run-Off del SIS le significa a la compañía costos de siniestros trimestrales en torno a los $190 millones, con resultados operacionales esporádicos positivos producto de liberación de reservas y liquidación de siniestros en proceso. Si bien la reserva está expuesta a ajustes de tasas, la cartera de inversiones que la respalda se encuentra invertida en renta fija, a tasas de mercado con duración calzada al pasivo. Esto permite mitigar la exposición patrimonial a riesgos de mercado por variaciones de tasa de interés.

Los márgenes técnicos de su negocio de salud colectivo son estables pero ajustados, y requieren de una alta dosis de recursos operacionales, lo que la expone a cierta presión sobre la rentabilidad operacional.

A septiembre 2017 el margen técnico sobre prima de Vida Cámara alcanzó un 17%, muy por debajo del resto de las compañías de seguros de Vida tradicional. Al analizar por segmento, en el ramo de Salud Colectiva la aseguradora mantiene una siniestralidad cerca del 78%, mayor a la competencia que se ubica en torno al 71%.

El menor desempeño técnico actual se condice con la etapa de restructuración y formación de cartera que vive actualmente la compañía. Un fuerte crecimiento de su cartera de clientes, con la permanente revisión de tarifas y coberturas, permitirá dar solidez al proyecto asegurador de largo plazo. En todo caso ya se aprecia el efecto favorable en la siniestralidad del año, en parte por el fuerte crecimiento experimentado en 2017, que en todo caso puede sufrir un aumento de costos, conforme a la experiencia que van adquiriendo sus usuarios.

### Reaseguro

*Esquema acorde a su estrategia de negocios.*

La compañía cuenta con coberturas de reaseguro de tipo cuota parte y excedente con GenRe y Hannover para Vida colectiva, Accidentes Personales, Catastróficos de Salud y Protección Familiar. Cuenta además con protecciones de exceso de perdida con Hannover para sus carteras de salud y vida. Sus carteras hipotecarias vigentes cuentan con protecciones proporcionales con Hannover y Swiss Re.

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

| | 06 Ene 2012 | 03 Ene 2013 | 06 Dic 2013 | 04 Dic 2014 | 04 Dic 2015 | 05 Dic 2016 | 24 May 2017 | 04 Dic 2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Solvencia | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | A+ | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables | Positivas | Estables |

## Resumen financiero

*Cifras en Millones de pesos de cada periodo*

| | Dic-2013 | Dic-2014 | Dic-2015 | Dic-2016 | Sep-2016 | Sep-2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Balance** | | | | | | |
| Total Activo | 69.386 | 87.152 | 88.709 | 73.910 | 80.378 | 71.665 |
| Inversiones financieras | 61.238 | 66.340 | 68.122 | 53.708 | 60.461 | 64.016 |
| Inversiones inmobiliarias | 206 | 148 | 114 | 100 | 100 | 91 |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | - | - | - | - | - |
| Cuentas por cobrar asegurados | 3.384 | 13.944 | 14.177 | 2.400 | 2.189 | 2.713 |
| Deudores por operaciones de reaseguro | 251 | 764 | 1.584 | 322 | 230 | 227 |
| Deudores por operaciones de coaseguro | - | - | - | - | - | - |
| Part reaseguro en las reservas técnicas | 330 | 719 | 283 | 84 | 146 | 200 |
| Otros activos | 3.977 | 5.237 | 4.429 | 17.295 | 17.253 | 4.417 |
| Pasivos financieros | 816 | 1.602 | 5.763 | 2.859 | 2.184 | 160 |
| Reservas Seguros Previsionales | 43.504 | 47.474 | 47.852 | 25.321 | 33.352 | 20.021 |
| Reservas Seguros No Previsionales | 6.118 | 6.206 | 5.918 | 5.529 | 5.678 | 6.497 |
| Deudas por Operaciones de Seguros | 924 | 691 | 2.185 | 1.124 | 1.085 | 1.445 |
| Otros pasivos | 4.057 | 5.853 | 2.495 | 2.047 | 2.065 | 2.403 |
| Total patrimonio | 13.967 | 25.326 | 24.496 | 37.030 | 36.014 | 41.139 |
| Total pasivo y patrimonio | 69.386 | 87.152 | 88.709 | 73.910 | 80.378 | 71.665 |
| **EERR** | | | | | | |
| Prima directa | 27.140 | 64.496 | 107.038 | 75.294 | 64.821 | 33.156 |
| Prima retenida | 26.317 | 62.452 | 104.542 | 74.682 | 64.245 | 32.640 |
| Var reservas técnicas | - 1.142 | 717 | 191 | 314 | 431 | - 349 |
| Costo Rentas | - | - | - | - | - | - |
| Costo de siniestros | - 23.649 | - 59.931 | - 103.221 | - 73.124 | - 65.459 | - 25.143 |
| Resultado de intermediación | - 1.297 | - 2.561 | - 3.149 | - 2.141 | - 1.565 | - 1.492 |
| Gastos por reaseguro no proporcional | - | - 35 | - 47 | - 209 | - 40 | - 258 |
| Gastos Médicos | - 243 | - 395 | - 791 | - 551 | - 502 | - 3 |
| Deterioro de seguros | 77 | - 211 | 59 | 264 | 80 | 46 |
| Margen de contribución | 63 | 36 | - 2.418 | - 764 | - 2.810 | 5.441 |
| Costos de administración | - 5.221 | - 5.831 | - 5.386 | - 5.920 | - 4.416 | - 4.710 |
| Resultado de inversiones | 2.923 | 51 | 1.424 | 4.418 | 4.296 | 2.482 |
| Resultado técnico de seguros | - 2.235 | - 5.744 | - 6.380 | - 2.266 | - 2.929 | 3.214 |
| Otros ingresos y egresos | 175 | 126 | 118 | 172 | 113 | 226 |
| Corrección Monetaria | | | | | | |
| Diferencia de cambio | 11 | 625 | 340 | - 1 | - 1 | - 0 |
| Utilidad (pérdida) por unidades reajustables | - 10 | - 274 | - 47 | - 59 | - 47 | 201 |
| Impuesto renta | 597 | 1.110 | 1.373 | 1.589 | 1.615 | - 527 |
| Total del resultado integral | - 1.461 | - 4.140 | - 4.595 | - 1.187 | - 2.204 | 3.114 |

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

## Indicadores

| | Dic-2013 | Dic-2014 | Dic-2015 | Dic-2016 | Sep-2016 | Sep-2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Solvencia** | | | | | | |
| Endeudamiento | 3,94 | 2,41 | 2,61 | 0,99 | 1,23 | 0,74 |
| Prima Retenida a Patrimonio | 1,88 | 2,47 | 4,27 | 2,02 | 2,38 | 1,06 |
| **Operación** | | | | | | |
| Costo de Adm. / Prima Directa | 19,24% | 9,04% | 5,03% | 7,86% | 6,81% | 14,20% |
| Costo de Adm. / Inversiones | 8,50% | 8,77% | 7,89% | 11,00% | 9,72% | 9,80% |
| Result. de interm. / Prima Directa | 4,78% | 3,97% | 2,94% | 2,84% | 2,42% | 4,50% |
| Gasto Neto | 24,77% | 13,45% | 8,17% | 10,82% | 9,32% | 19,15% |
| Margen Técnico | 0,24% | 0,06% | -2,31% | -1,02% | -4,37% | 16,67% |
| Result. inversiones / Result. explotación | -142,00% | -0,98% | -23,85% | -159,13% | -112,52% | 68,19% |
| Siniestralidad | 93,94% | 94,9% | 98,6% | 97,8% | 101,27% | 78,49% |
| Retención Neta | 96,97% | 96,83% | 97,67% | 99,19% | 99,11% | 98,44% |
| **Rentabilidad** | | | | | | |
| Utilidad / Activos | -2,11% | -4,75% | -5,18% | -1,61% | -3,66% | 5,79% |
| Utilidad / Prima directa | -5,38% | -6,42% | -4,29% | -1,58% | -3,40% | 9,39% |
| Utilidad / Patrimonio | -10,46% | -16,35% | -18,76% | -3,21% | -8,16% | 10,09% |
| **Inversiones** | | | | | | |
| Inv. financieras / Act. total | 88,26% | 76,12% | 76,79% | 72,67% | 75,22% | 89,33% |
| Inv. inmobiliarias/ Act. total | 0,30% | 0,17% | 0,13% | 0,14% | 0,12% | 0,13% |
| Deudores por prima / Act. total | 4,88% | 16,00% | 15,98% | 3,25% | 2,72% | 3,79% |
| Deudores por reaseguro / Act. total | 0,36% | 0,88% | 1,79% | 0,44% | 0,29% | 0,32% |
| Otros Activos / Act. total | 5,73% | 6,01% | 4,99% | 23,40% | 21,46% | 6,16% |
| Rentabilidad de Inversiones | 4,76% | 0,08% | 2,09% | 8,21% | 9,46% | 5,16% |

*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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*

*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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

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