



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Nueva clasificación

Analista  
Bárbara Lobos M.  
Tel. 56 – 2 – 433 52 00  
barbara.lobos@humphreys.cl

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

Junio 2011

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	A+ Estable
Estados financieros base	Marzo 2011

(Cifras en M\$ mar-11)	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Inversiones	36.799.209	96.756.889	109.118.876
Deudores por Primas	20.459.460	24.905.786	23.612.824
Deudores por Reaseguros	60.391	34.159	57.346
Otros Activos	19.988	343.065	377.416
<b>Total Activos</b>	<b>57.339.048</b>	<b>122.039.899</b>	<b>133.166.462</b>
Reservas Técnicas	43.102.788	81.920.887	83.298.273
Reservas Previsionales	40.370.558	74.325.645	76.931.633
Primas por Pagar	82.141	191.489	176.293
Otros Pasivos	1.044.562	5.175.137	6.744.677
Patrimonio	13.109.557	34.493.081	42.688.041
<b>Total Pasivos</b>	<b>57.339.048</b>	<b>122.039.899</b>	<b>133.166.462</b>

(Cifras en M\$ mar -11)	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Prima Directa	58.011.520	133.388.198	35.620.163
Prima Directa AFP	58.011.520	133.388.198	35.620.163
Prima Retenida Neta	58.011.520	133.388.198	35.620.163
Costo Siniestros	-46.493.008	-92.233.630	-26.447.126
Costo Renta	0	0	0
R. Intermediación	0	0	0
<b>Margen de Contribución</b>	<b>9.005.157</b>	<b>35.253.766</b>	<b>10.141.959</b>
Costo de Administración	-616.455	-3.034.410	-466.171
<b>Resultado Operacional</b>	<b>8.388.702</b>	<b>32.219.356</b>	<b>9.675.788</b>
Resultado de Inversión	267.133	2.767.232	745.573
<b>Resultado Final</b>	<b>7.323.037</b>	<b>28.626.544</b>	<b>8.200.285</b>

## 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, orientada a la administración de las porciones adjudicadas en la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), sin perjuicio de que a futuro pueda participar de otras líneas de negocios y de nuevas licitaciones.

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 y 2010 (bajo mecanismo de adjudicación impulsado por ley desde 2008). Así, su primaje alcanzó un 4,86% de las ventas de la industria de vida durante el primer trimestre del año en curso (4,81% durante 2010), situándola como un actor relevante dentro de la industria de seguros de vida. No obstante, a futuro su posición en el mercado dependerá de su capacidad para competir con éxito en el segmento en que actualmente participa y para desarrollar nuevas líneas de negocio que permitan diversificar sus fuentes de ingresos. Al 31 de marzo de 2011 exhibía reservas técnicas (\$83.298 millones) que representaban 1,95 veces su patrimonio (\$42.688 millones) y contaba con inversiones financieras que excedían en 31% las obligaciones representadas en sus reservas.

La clasificación se sustenta en una política de inversiones conservadora con un portafolio de instrumentos de moderado riesgo crediticio y adecuada diversificación que entregaría una buena cobertura a sus reservas técnicas, y en un bajo nivel de endeudamiento. El análisis recoge, asimismo, que la empresa ha logrado generar una estructura organizacional que cuenta con resultados exitosos en el segmento en que se ha especializado y muestra adecuados mecanismos de control interno.

Entre las fortalezas que favorecen su clasificación se cuenta, también, el apoyo que entrega su grupo controlador, CChC, a través de la entidad que administra su inversión en empresas (ILC). Se reconoce que el grupo le entrega un *Know How* en materias de gobiernos corporativos, operaciones, manejo de inversiones, gestión de riesgo y control interno que ha sido traspasado paulatinamente a su 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 reconoce la experiencia de 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. También se reconoce 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).

Por otra parte, se reconoce que ILC posee capacidad de apoyar financieramente la actividad de **Vida Cámara**. Sin perjuicio de que la empresa cuente con inversiones que por sí mismas exceden las obligaciones esperadas representadas en las reservas técnicas, ILC cuenta con valores negociables que las exceden en

9,1% y duplican el patrimonio de la aseguradora. A lo anterior se suma la positiva evaluación que tiene la solvencia de ILC y el compromiso de la CChC de apoyar financieramente sus actividades. 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<sup>1</sup>, está naturalmente el de no adjudicarse nuevos procesos de licitación del SIS que se desarrollen a futuro, lo que podría dejarla sin actividad. También está la posibilidad de cambios en las tendencias de morbilidad y mortalidad en la población que afecten el costo de operación. Adicionalmente, por participar en dos mercados regulados como son el de seguros y el previsional, podría verse enfrentada a cambios normativos que afecten su operación, como nuevas formas de licitación del SIS, o requerimientos mayores de patrimonio.

Entre los riesgos propios de la gestión de la cartera de SIS actualmente adjudicada se cuentan la exposición a factores exógenos que influyen en el desempeño del producto (dinamismo de la economía y su efecto en el nivel del desempleo y de las cotizaciones de los asegurados, tendencias de mortalidad, entre otros) 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).

También se tiene en cuenta que la política de dividendos aprobada por el controlador restringiría su capacidad para fortalecer su patrimonio vía acumulación natural de utilidades (se espera una política de reparto cercana al 100% de las utilidades, la que es consistente con lo observado hasta la fecha). Esto sin perjuicio del apoyo comprometido por ILC.

Entre de los factores que introducen incertidumbre sobre su desempeño futuro se tiene que su administración ha aprobado incorporar 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.

Para la mantención de la clasificación se espera que la aseguradora no debilite las fortalezas que sustentan la clasificación actual, especialmente el carácter conservador de su política de inversiones, la adecuada cobertura de sus reservas y la calidad del apoyo de grupo controlador. 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

<sup>1</sup> No es descartable que a futuro **Vida Cámara** amplíe el tipo de seguros ofrecidos.

debiliten su capacidad de pago y que se mantengan sus indicadores financieros en niveles que se consideren consistentes con la clasificación asignada.

En el mediano plazo, la clasificación podría verse favorecida si la compañía fortalece su modelo de negocio, disminuyendo la dependencia de sus resultados del éxito de su participación en nuevas licitaciones del SIS, o introduzca nuevas fortalezas que apoyen positivamente su capacidad de pago.

La perspectiva de la clasificación se estima "*Estable*<sup>2</sup>", principalmente porque no se visualizan cambios favorables o desfavorables en los factores que la sustentan.

## 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). Esta situación le permitió aumentar su nivel de actividad (a la fecha no ofrece ningún otro tipo de seguros), sus utilidades, y los dividendos pagados a ILC: en 2009 la aseguradora no repartió dividendos a su matriz, en 2010 le aportó \$2.623 millones, con cargo a la utilidad de 2009, además de repartirse \$4.505 millones con cargo a la utilidad de 2010, para totalizar los \$7.128 millones distribuidos durante el año 2010, los que representaron un 15% de los dividendos recibidos en 2010 por ILC. A esto hay que sumar un pago de dividendos aprobado en abril 2011 con cargo a la utilidad de 2010, por \$ 23.960 millones.

## 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 aquellas obligaciones de seguros 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 2011, la compañía

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

mantenía un 93% de sus inversiones en renta fija, la totalidad de ellas clasificadas en categorías superiores o iguales a "A+". La política de inversiones ha permitido cubrir adecuadamente sus reservas técnicas y el patrimonio de riesgo, mostrando a marzo de 2011 un exceso sobre lo exigido de 47%, 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 existen deficiencias en el cumplimiento de aspectos específicos, existen mecanismos de control (auditorías de procesos y comité de auditoría a nivel de directorio) que dan cuenta de los aspectos en los que existen deficiencias (entre ellos avanzar en la automatización de ciertos procesos y controles) y existen planes de trabajo sobre ellas (se hará seguimiento de estas).

**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. En la práctica ILC cuenta con valores negociables que exceden en 9,1% las reservas de la aseguradora y duplican su patrimonio. El patrimonio de **Vida Cámara** muestra un peso relativo en relación al de su matriz (13%) 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

**Dependencia de los flujos del SIS:** Actualmente la empresa obtiene la totalidad de sus ingresos de la administración de la cartera de SIS adjudicada en las licitaciones de 2009 y 2010. Su actividad futura, en tanto, dependerá de su habilidad para participar exitosamente en nuevas licitaciones del SIS y de su capacidad para generar nuevas fuentes de ingresos.

**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.

**Implementación de nuevo modelo de negocios:** Se reconoce que la implementación de nuevos negocios conllevará exigencias operacionales distintas de las actuales, y cuya implementación e impacto en los indicadores financieros deberán ser evaluados en cuanto corresponda. Como atenuante a este riesgo, se reconoce el *know how* de su administración y el compromiso de participar en negocios en los que se cuente con fuertes ventajas competitivas.

## 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 \$450.291 millones, contando un patrimonio de \$337.264 millones (cifras a marzo de 2011) 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. El SIS cubre para la AFP el riesgo de pago de pensión para aquellos cotizantes que se ven enfrentados a discapacidad parcial o total y para los parientes cercanos del afiliado que fallece, por cuanto el afectado dejará de cotizar y la AFP debe entregar el beneficio de todas formas, siendo la prima cobrada directamente por cada AFP al empleador del cotizante, diferenciándose según el sexo del cotizante. La licitación del seguro se realiza de manera conjunta por las AFP, por bloques, constandingo la última realizada de ocho bloques para hombres y cuatro para mujeres, adjudicándose a quienes ofrezcan las menores comisiones, para así entregar el servicio al mínimo costo. Con anterioridad, cada AFP debía contratar el seguro por su propia cuenta.

## Administración

La aseguradora mantiene una administración independiente 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 de los 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**

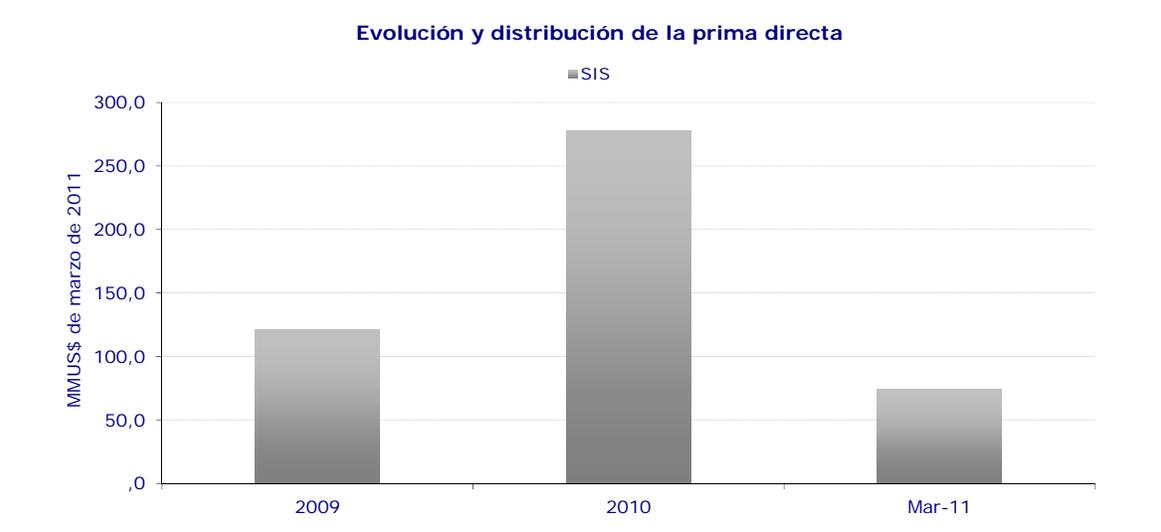
Nombre	Cargo
Otto Kunz Sommer	Presidente del Directorio
Pablo González Figari	Director
Barham Madain Ayub	Director
Ramón Yavar Bascuñan	Director
Pablo Ihnen de la Fuente	Director

Nombre	Cargo
Sergio Arroyo	Gerente General
Nicolás Quezada	Gerente de Administración y Finanzas
Juan Carlos Muñoz	Subgerente de inversiones
Mariluz Soto	Jefe Operaciones
Mario Quijada	Jefe Técnico

En cualquier caso, la empresa cuenta con una estructura operacional liviana (once personas), que se ha especializado en la operación de su principal producto, la cobertura de SIS. Se espera que la estructura sea fortalecida en la medida que se incorporen nuevas líneas de negocios.

## Desempeño cartera de productos

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 obtuvo un 36% del SIS para el período 2010-2012 (dos fracciones de hombres y dos de mujeres). A continuación la evolución de su primaje desde 2009 (año de adquisición por parte de ILC) hasta la fecha.

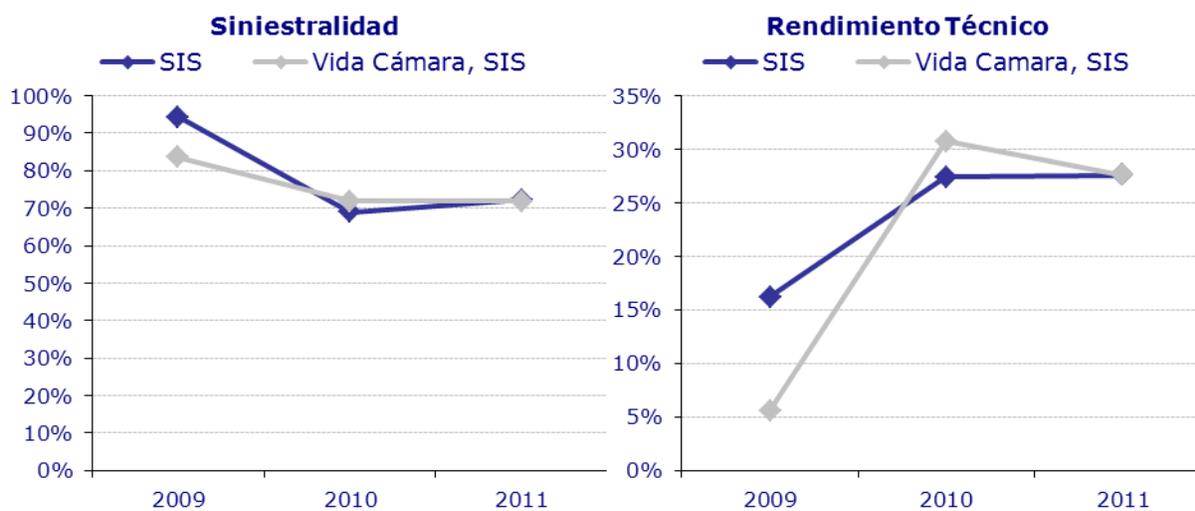


Resultado de su participación en SIS, la empresa ha logrado una importante participación en las ventas del segmento (37% del primaje del primer trimestre de 2011 y 32% en 2010) y en las del mercado de seguros de vida (4,9% de las ventas del trimestre y 4,8% en 2010), situándola dentro de las empresas que dentro de este segmento han liderado su industria durante el último año. No obstante, se reconoce que su posicionamiento futuro quedará sujeto a su capacidad para competir exitosamente en nuevas licitaciones. Por otra parte se reconoce que la empresa está buscando participar en nuevas líneas de negocios que le permitan diversificar su actual oferta y con ello sus fuentes de flujos.

Sin perjuicio de lo anterior, la empresa presenta un 8% de sus reservas que se origina por cartera no previsional, asociadas a la cartera del antiguo controlador. Según la información que ha recibido la clasificadora, corresponden a productos que no siguen siendo comercializados.

Por otra parte, la aseguradora cuenta con una masa de asegurados que favorece el comportamiento normal de los siniestros (4,8 millones a marzo de 2011).

La cartera del seguros de invalidez y sobrevivencia ha presentado un rendimiento positivo desde la primera adjudicación a la fecha, mostrando un comportamiento creciente debido a un contexto económico más favorable y a las medidas para perfeccionar el sistema de solicitud y evaluación de invalidez.



## 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 una alta cobertura de reservas mediante inversiones (financieras y no financieras) y un elevado exceso de inversiones representativas de reservas y patrimonio de riesgo (47%) en relación con la industria. A continuación se presenta la cobertura total que entregan sus inversiones (financieras y no financieras), distinguiendo por tipo de instrumento, a las reservas técnicas de la firma:

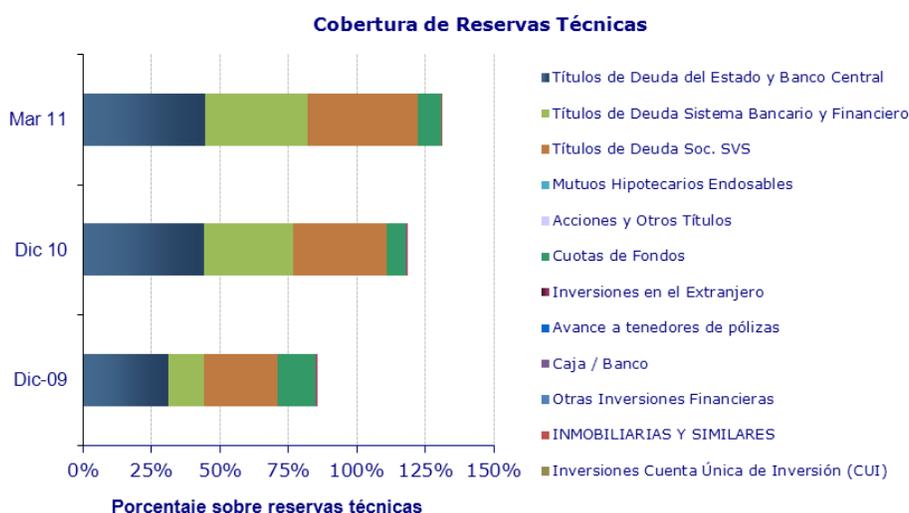


Tabla 2. Inversiones sobre reservas técnicas

Indicadores	Dic-09	Dic-10	Mar-11
Vida Cámara	0,85	1,18	1,31
Mercado Vida	1,14	1,15	1,14

## Reaseguros

La aseguradora retiene el 100% de los riesgos suscritos. No obstante ello, cuenta con una cobertura catastrófica con Hannover Re.

## Inversiones

La cartera de inversión de la compañía se compone casi exclusivamente de instrumentos de renta fija (93%), concentrándose preferentemente en instrumentos estatales, bonos de empresas y de bancos. En el cuadro siguiente se muestra la importancia de cada tipo de instrumento en los *portfolios* de inversión de **Vida Cámara** y el mercado al cierre de marzo de 2011:

**Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento**

Marzo 2011	Vida Cámara	TOTAL CIAS. DE SEGUROS DE VIDA
<b>Total MM\$</b>	<b>109.119</b>	<b>19.452.573</b>
Instrumentos del Estado	34%	8%
Depósitos a plazo	0%	2%
Bonos bancarios	28%	14%
Letras hipotecarias	0%	5%
Bonos y debentures	31%	32%
Créditos sindicados	0%	0%
Mutuos hipotecarios	0%	10%
Acciones de S.A.	0%	2%
Fondos mutuos	7%	1%
Fondos de inversión	0%	2%
Inversión exterior	0%	9%
Cuentas corrientes	0%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	1%
Inversiones inmobiliarias	0%	11%
Préstamos	0%	1%
Otros (1)	0%	1%

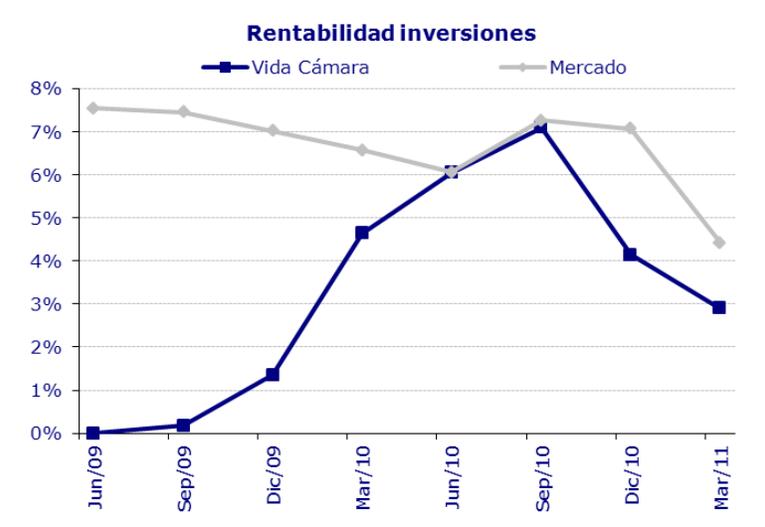
(1) Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

El riesgo crediticio de la cartera de inversiones en instrumentos de renta fija se considera moderado como consecuencia de la política de inversión vigente, la que establece restricciones sobre la inversión en instrumentos clasificados en categorías de riesgo inferiores a "A+". A marzo de 2011, la totalidad de las inversiones de este tipo se encontraban en instrumentos con categoría superior a "A+". Según lo mostrado en los últimos estados financieros, las inversiones en renta fija exceden en 25% el total de las reservas técnicas de la compañía.

**Tabla 4. Distribución de inversiones por clasificación de riesgo**

Clasificación	M\$	Porcentaje sobre RF	Porcentaje Acum. RF	Inv. / Reservas	Acum. I/R
AAA	65.423.227	64%	64%	80%	80%
AA+	9.736.611	10%	74%	12%	92%
AA	18.835.600	18%	92%	23%	115%
AA-	7.536.892	7%	100%	9%	125%
A+	349.515	0%	100%	0%	125%

La rentabilidad de sus inversiones se encuentra en línea con el perfil conservador de su cartera y, consecuentemente con ello, su desempeño es más moderado que la rentabilidad del portafolio de la industria de vida.



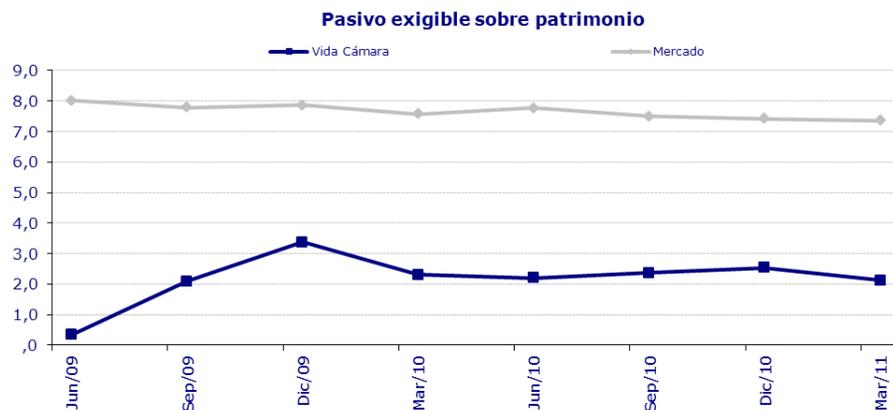
## Análisis financiero

### Endeudamiento y posición patrimonial

Desde 2009 (fecha en que la compañía fue adquirida por ILC) a marzo de 2011 la aseguradora acumuló un fortalecimiento real en su patrimonio de 220%, 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. En abril de 2011 la empresa repartió con cargo a la utilidad de 2010 (\$28.627 millones) por \$ 23.960 millones que se suma al reparto de \$4.505 millones ya materializados contra la utilidad de 2010 durante el curso de ese ejercicio.



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).



## 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.

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.

Se espera que sus indicadores de gasto se vean afectados por la incursión en nuevos negocios que exigirían un esfuerzo comercial superior al actual.

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 el éxito de su participación en futuras licitaciones y por eventuales diferencias en la rentabilidad de los nuevos negocios en que participe.

**Tabla 5. Indicadores de eficiencia**

<b>Indicadores Vida Cámara</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Mar-11</b>
Gasto Ad./ Prima Directa	-1%	-2%	-1%
Gastos Combinados / Prima Directa	-1%	-2%	-1%
Result. Op/ Prima Directa	14%	24%	27%
Result. Final/ Prima Directa	13%	21%	23%

<b>Indicadores Mercado</b>	<b>Dic-09</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Mar-11</b>
Gasto Ad./ Prima Directa	-20%	-18%	-16%
Gastos Combinados / Prima Directa	-26%	-24%	-22%
Result. Op/ Prima Directa	-31%	-22%	-16%
Result. Final/ Prima Directa	16%	15%	8%

*“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”*