



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## Compañía de Seguros Vida Cámara S.A

### Contenido:

|                          |   |
|--------------------------|---|
| Resumen de Clasificación | 2 |
| La Compañía              | 4 |
| Actividades              | 5 |
| Estados Financieros      | 7 |
| Resultados               | 9 |

Analista responsable:  
Alejandro Croce Mujica  
acroce@icrchile.cl  
2 896 8216



## Informe de Primera Clasificación Mayo 2014

## Clasificación

| Instrumento                                  | Clasificación | Tendencia |
|----------------------------------------------|---------------|-----------|
| Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida | A+            | Estable   |

## Historia Clasificación

|                                              | Actual | Anterior |
|----------------------------------------------|--------|----------|
| Obligaciones de Compañías de Seguros de Vida | A+     | -        |

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2013

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

**ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., por acuerdo de su Consejo de Clasificación y en atención a su metodología correspondiente, ha acordado clasificar en Categoría A+ con Tendencia “Estable” las obligaciones de la Compañía de Seguros Vida Cámara S.A.**

La clasificación de riesgo asignada se sustenta fuertemente en la solidez financiera del grupo controlador, la coherencia en la estrategia de negocios de la aseguradora, la solvencia y el acotado nivel de riesgo de mercado al que está expuesta la empresa, derivado de una política de inversiones muy conservadora.

Vida Cámara es una compañía de seguros perteneciente al segundo grupo, constituida en el año 2008 como el fin de participar en la licitación del entonces nuevo seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS), el que tuvo su génesis en la reforma al sistema previsional del año 2008.

Cámara Chilena de la Construcción es el grupo controlador de Vida Cámara, a través de la sociedad Inversiones La Construcción S.A (ILC S.A.), entidad que mantiene participación principalmente en las industrias de previsión, isapres, prestadores de salud y seguros de vida. Entre sus empresas se encuentra AFP Habitat, Isapre Consalud, Empresas Red Salud, CorpVida y CorpSeguros.

La aseguradora comienza sus operaciones con la primera licitación del SIS llevada a cabo en el año 2009, con una vigencia anual. Vida Cámara se adjudicó durante ese concurso 2 fracciones de un total de 11. En el año 2010 la compañía decide volver a acudir a la licitación, aumentando su participación al adjudicarse 4 fracciones, las que se mantuvieron vigentes por dos años. En la última versión de la licitación realizada en el año 2012, la empresa no se adjudicó ninguna fracción.

Debido a los resultados de la última licitación, se evidencia a contar del año 2012 una fuerte disminución en el primaje directo de la aseguradora. A diciembre de 2013 la prima directa de la compañía se encuentra en gran medida compuesta por contratos de seguros de salud colectivos, los que provienen principalmente de la unión llevada a cabo entre la compañía de seguros y la corporación “Servicio Médico”, entidad sin fines de lucro que hasta el momento de la alianza con Vida Cámara (2012) se encargaba de proveer servicios de salud colectivos.

Durante el año 2013 se crea la Compañía de Seguros Vida Cámara (Perú), empresa filial de su homónima nacional, con la intención de ingresar al mercado asegurador peruano a través de la licitación del seguro de Invalidez, Supervivencia y Gastos de Sepelio, el que presenta un esquema similar al SIS en Chile. Este evento le significó a la aseguradora nacional una inversión de \$5.757 millones.

Los activos financieros de la compañía son administrados mediante una política de inversiones altamente conservadora, la que norma límites de inversión en base al instrumento que respalda. De forma general, los instrumentos de la compañía deben ser mayormente de procedencia estatal y con UF como unidad de medida.

Es en base a la rigurosidad de la compañía respecto a los activos elegibles para inversión, que a diciembre de 2013 un 100% de los instrumentos de la aseguradora cuentan con clasificación de riesgo “AA-” o superior en escala nacional.

El nivel de solvencia de la compañía, expresado a través de los ratios patrimonio neto sobre exigido y endeudamiento, ha exhibido resultados positivos durante todo el periodo operativo de la empresa. El endeudamiento de la aseguradora se mantuvo bajo las 4 veces. Al respecto hay que considerar la influencia del grupo controlador, que gracias a sus aumentos de capital ha sabido controlar el nivel del ratio. A diciembre de 2013 el patrimonio neto sobre exigido alcanzó un valor de 2,06 veces, lo que corresponde a su menor valor para todo el periodo de operaciones.

La evolución de las utilidades de la compañía se relacionó fuertemente con los resultados de las licitaciones del SIS en las que Vida Cámara se hizo parte. La eficiencia operativa de la empresa le permitió operar ese seguro con bajos costos de administración, lo que le significó un margen de contribución positivo hasta el año 2012.

A diciembre de 2013 el margen de contribución de la compañía depende principalmente de los resultados de los seguros colectivos de salud, que mostraron una siniestralidad retenida de 79,1%, lo que es mayor a lo evidenciado por la empresa en el 2012.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

### CATEGORÍA A

Corresponde a las obligaciones de compañías de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de sus obligaciones 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.

Las subcategoría “+” denotan una mayor protección dentro de cada categoría.

## METODOLOGÍA:

Metodología de Clasificación Compañías de Seguros de Vida

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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.

## COMPAÑÍA DE SEGUROS VIDA CÁMARA

Fecha informe:  
Mayo.2014

### LA COMPAÑÍA

Vida Cámara es una compañía de seguros perteneciente al segundo grupo. La empresa se constituyó en el año 2008, cuando La Cámara Chilena de la Construcción decide llevar a cabo la compra de RBS (Chile) Seguros de Vida (ex ABN AMRO), lo que implicó el regreso del grupo al mercado asegurador luego de la venta en el año 2004 de Compañía de Seguros de Vida la Construcción.

Cámara Chilena de la Construcción controla a Vida Cámara a través de la sociedad Inversiones La Construcción S.A (ILC S.A.), entidad del grupo que mantiene participación principalmente en las industrias de previsión, isapres, prestadores de salud y seguros de vida. Entre sus empresas se encuentra AFP Habitat, Isapre Consalud, Empresas Red Salud, CorpVida y CorpSeguros.

En un comienzo la aseguradora se constituyó con el fin de participar en la licitación del seguro de invalidez y sobrevivencia (SIS) que tuvo su génesis en la reforma al sistema previsional del año 2008 que, entre otras cosas, incorporaba un concurso público para determinar las aseguradoras que proveerían del SIS a los afiliados al sistema de AFP.

| Nombre                   | Cargo      |
|--------------------------|------------|
| Fernando Prieto Wormald  | Presidente |
| Barham Madain Ayub       | Director   |
| José Manuel Poblete Jara | Director   |
| Pablo Ihnen de la Fuente | Director   |
| Pablo González Figari    | Director   |

Tabla 1: Composición del Directorio  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

La primera licitación se llevó a cabo en el año 2009 y tuvo una vigencia de un año. Vida Cámara se adjudicó durante ese concurso 2 fracciones de un total de 11 (4

de mujeres y 7 de hombres). En el año 2010 la compañía decide volver a acudir a la licitación, aumentando su participación al adjudicarse 4 fracciones (2 de hombre y 2 de mujer), las que se mantuvieron vigentes por dos años. En la última versión de la licitación, la empresa no se adjudicó ninguna fracción.

A principios del año 2012, Vida Cámara unió sus operaciones con "Servicio Médico", entidad sin fines de lucro perteneciente a la Cámara Chilena de la Construcción. Esta corporación entregaba protección para los trabajadores (y familias) de las empresas afiliadas a su compañía a través de prestaciones análogas a seguros de salud colectivos, las que tenían una vigencia anual renovable. Esta unión implicó a la aseguradora el potenciar su área de salud, gracias al aumento en la dotación de vendedores y al ingreso de un gran número de nuevos asegurados, quienes cambiaron su cobertura por un seguro.

Durante el año 2013, la sociedad Inversiones Corp Group Interhold, en su calidad de controladora de Corpgroup Vida Chile, suscribió un memorándum de acuerdo con la sociedad Inversiones La Construcción por la venta del 67% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de Corp Group Vida Chile S.A, matriz de las aseguradoras Compañía de Seguros CorpVida y Compañía de Seguros CorpSeguros. El día 18 de noviembre del 2013 fue concretada la transacción por un monto de \$650 millones de dólares.

Las nuevas compañías del grupo concentran sus operaciones principalmente el negocio previsional (rentas vitalicias), permitiéndole a ILC ampliar su participación en el mercado asegurador.

También durante el 2013 se crea la Compañía de Seguros Vida Cámara (Perú), empresa filial de su homónima nacional, con la intención de ingresar al mercado asegurador peruano a través de la licitación del seguro de Invalidez, Sobrevivencia y Gastos de Sepelio, el que presenta un esquema similar al SIS en Chile. Vida Cámara logró adjudicarse dos fracciones con una vigencia de 15 meses.

## INDUSTRIA DE SEGUROS DE VIDA

COMPAÑÍA DE  
SEGUROS VIDA  
CÁMARA

Fecha informe:  
Mayo.2014

ACTIVIDADES

Aunque en sus orígenes la compañía dedicaba sus operaciones en exclusividad a la administración de las fracciones adjudicadas del SIS, la fusión llevada a cabo en el año 2012 le significó a la aseguradora una modificación en su estrategia operativa, expandiendo su portafolio de productos.

Debido a que la compañía no se adjudicó ninguna fracción de última licitación del SIS -con periodo de vigencia desde julio 2012 a junio 2014- se evidencia a contar del año 2012 una fuerte disminución en el primaje directo de la aseguradora. A diciembre de 2013 la prima directa de la compañía se encuentra en gran medida compuesta por contratos de seguros de salud colectivos, los que provienen principalmente de la unión llevada a cabo con el Servicio Médico.

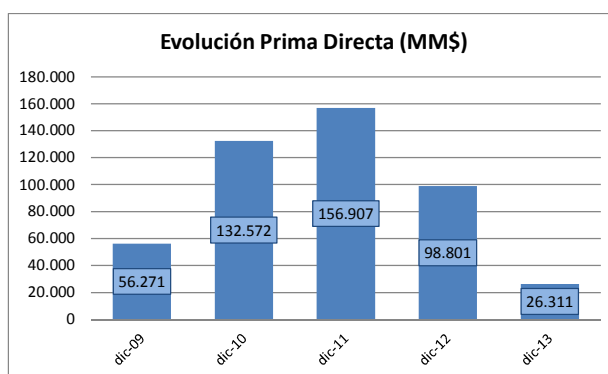


Gráfico 1: Evolución Prima Directa, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

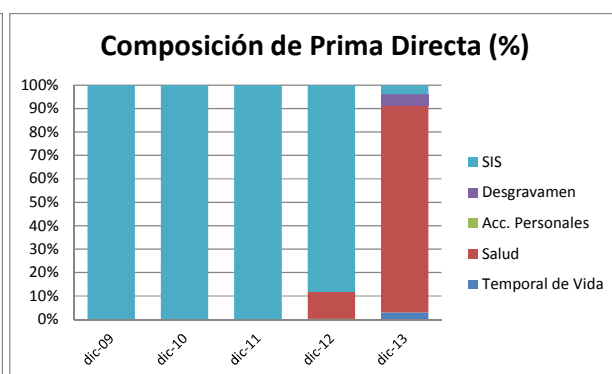


Gráfico 2: Evolución Composición Prima Directa, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

El crecimiento de los seguros de salud entre los años 2012 y 2013 fue de 106%, lo que se debe mayormente a la migración de la cartera con contratos de salud colectivos de los afiliados al Servicio Médico hacia Vida Cámara. A diciembre de 2013 el total de la cartera pudo ser renovada<sup>1</sup>, alcanzando un primaje de \$23.201 millones.

En consideración a los seguros de desgravamen, estos corresponden en un 94,4% a seguros para créditos hipotecarios, los que fueron adjudicados mediante licitación de las carteras de BBVA, Scotiabank y Transa Securitizadora. La prima directa de los seguros de desgravamen alcanzó a diciembre de 2013 los \$1.293 millones.

La participación de mercado de la aseguradora fue a diciembre de 2013 de 0,7% por concepto de prima directa y 0,3% si se consideran los activos de la compañía.

Históricamente Vida Cámara evidenció un nivel de retención del 100% para el primaje del SIS, manteniendo hasta el año 2012 solo contratos de reaseguro del tipo catastrófico para cubrir el riesgo adquirido por la venta de los seguros de invalidez y sobrevivencia. A contar del año 2012 la empresa modificó su nivel de reaseguro con el fin de cubrir los riesgos asociados a los nuevos ramos suscritos.

La empresa presentó a diciembre de 2013 contratos de reaseguro proporcional con General Reinsurance por un monto de \$823 millones, lo que implicó un nivel de retención del 96,9%. La compañía reaseguradora es de origen alemán y cuenta con una clasificación de riesgo internacional "AA+" por S&P. A igual fecha Vida Cámara no mantenía contratos de reaseguro no proporcional.

INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA

1 El traspaso entre los contratos de salud de Servicio Médico a las pólizas de salud colectiva prestadas por Vida Cámara no fue impositivo para los clientes, sino que de libre elección, razón por lo que la transición de los asegurados no equivale al 100% de los afiliados a la corporación de salud.

**COMPAÑÍA DE  
SEGUROS VIDA  
CÁMARA**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

El margen de contribución de la aseguradora mantuvo durante todo el periodo analizado resultados positivos y acordes a la evolución del SIS. Al respecto se evidencia en el gráfico 3 que el cambio en el primaje ocurrido a contar del año 2012 implicó en la empresa el disminuir fuertemente sus márgenes.

A diciembre de 2013 el margen de contribución de la compañía depende principalmente de los resultados de los seguros colectivos de salud, que mostraron una siniestralidad retenida<sup>2</sup> de 79,1%, lo que es mayor a lo evidenciado por la empresa en el 2012.

El margen técnico<sup>3</sup> alcanzó a diciembre de 2013 un valor de 13,4% lo que corresponde a su menor resultado desde el inicio de las operaciones de la compañía. La razón de esto deriva en gran medida de la mayor siniestralidad enfrentada por la empresa.

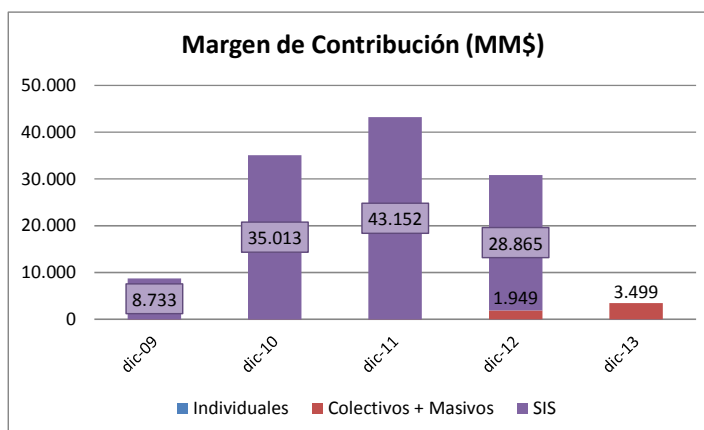


Gráfico 3: Evolución Margen de Contribución, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

La eficiencia operativa de la compañía, medida a través del ratio gasto de administración sobre prima directa, mostró resultados muy positivos hasta diciembre de 2012. Vida Cámara tenía una estructura organizacional diseñada para operar el SIS, lo que hacía innecesario incurrir en altos gastos administrativos. A diciembre de 2013 la compañía se vio enfrentada a menores costos de administración, pero también a una merma en el primaje que llevó el valor del ratio a 19,8%.

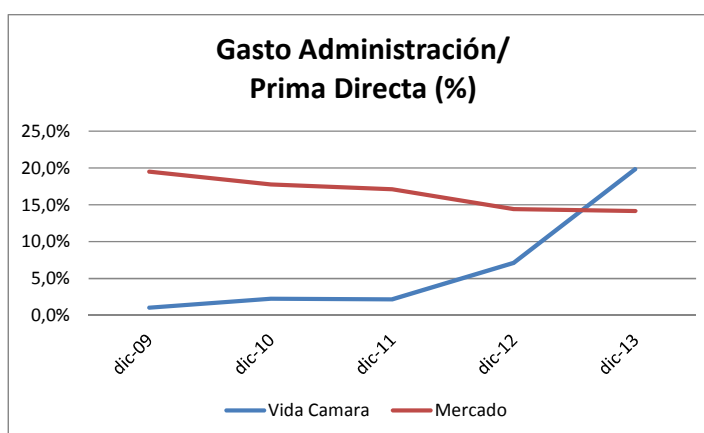


Gráfico 4: Evolución Ratio Gasto Administración sobre Prima Directa, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

**INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA**

<sup>2</sup> Siniestralidad Retenida: Es medida como Costo de Siniestro sobre Prima Retenida

<sup>3</sup> Margen Técnico: Es medido como Margen de Contribución sobre prima Directa.

**COMPAÑÍA DE  
SEGUROS VIDA  
CÁMARA**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

El futuro de este ratio dependerá de la capacidad de Vida Cámara para ajustar su nivel de gastos a las ventas, así como también de la evolución que tenga el primaje de la aseguradora.

**ESTADOS FINANCIEROS**

Los activos de la aseguradora exhibieron una disminución en su valor a contar del año 2011 producto de que, a medida que la compañía liberaba las reservas asociadas al SIS, acotó también sus inversiones financieras. De producirse un resultado desfavorable para la compañía en la nueva licitación del SIS, es esperable que los activos vuelvan a evidenciar un descenso para los próximos periodos.

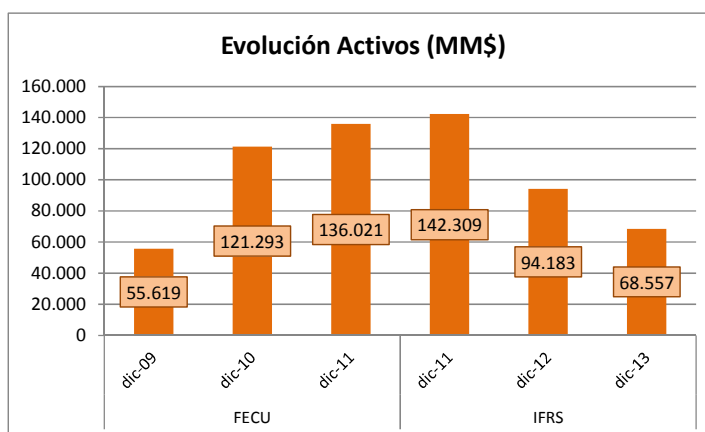


Gráfico 5: Evolución Activos, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

A diciembre de 2013 la aseguradora presentó un déficit en sus inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo, derivado de una corrección realizada sobre el valor de las reserva de riesgo en curso. Esta situación fue corregida mediante un aumento de capital aprobado el 6 de enero de 2014.

Los activos financieros de la compañía son administrados mediante una política de inversiones altamente conservadora, la que norma límites de inversión en base al instrumento que respalda. De forma general, los instrumentos de la compañía deben ser mayormente de procedencia estatal y con UF como unidad de medida.

A diciembre de 2013 la aseguradora posee una inversión de \$5.757 millones -clasificada como "Otros" en el gráfico 6- correspondientes a la compra de la sociedad filial Vida Cámara (Perú).

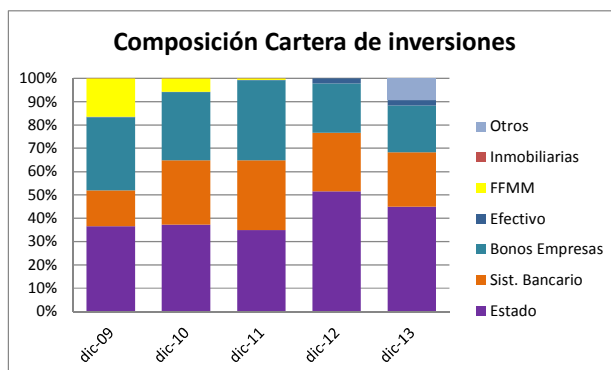


Gráfico 6: Evolución Cartera de Inversiones, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

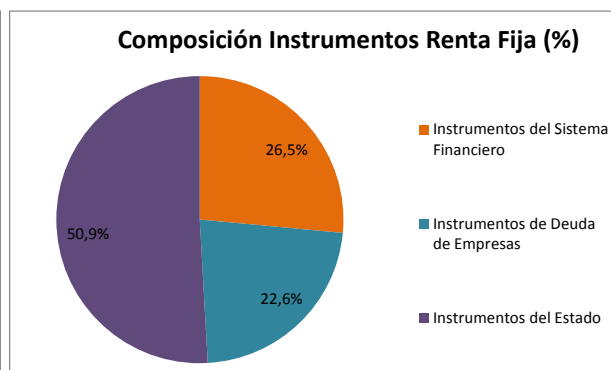


Gráfico 7: Composición Instrumentos de Renta Fija, dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

**COMPAÑÍA DE  
SEGUROS VIDA  
CÁMARA**

**Fecha informe:  
Mayo.2014**

Es en base a la rigurosidad de la compañía respecto a los activos elegibles para inversión, que a diciembre de 2013 un 100% de los instrumentos de la aseguradora cuentan con clasificación de riesgo “AA-” o superior en escala nacional, lo que evidencia un alto nivel de solvencia.

Como se puede observar en la tabla 2, los pasivos de la aseguradora disminuyeron durante los últimos años, debido principalmente a la liberación de reservas producto del menor primaje en el seguro de invalidez y sobrevivencia. Al respecto, de no adjudicarse por parte de la compañía ninguna fracción en la próxima licitación, es esperable que se mantenga la tendencia a la baja en el pasivo, dado que el nivel de ventas de los seguros colectivos por parte de la compañía todavía está muy lejos en comparación al primaje alcanzado en los años anteriores producto del SIS.

| PASIVOS (cifras en millones de pesos)     | dic-11         | dic-12        | dic-13        |
|-------------------------------------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>TOTAL PASIVO</b>                       | <b>108.704</b> | <b>67.580</b> | <b>54.591</b> |
| <b>Pasivos financieros</b>                | <b>268</b>     | <b>320</b>    | <b>816</b>    |
| <b>Reservas técnicas</b>                  | <b>98.772</b>  | <b>64.692</b> | <b>48.793</b> |
| Reserva de riesgos en curso               | 0              | 1.719         | 2.355         |
| Reserva seguro invalidez y sobrevivencia  | 98.377         | 61.273        | 43.504        |
| Reserva de siniestros                     | 221            | 1.082         | 2.492         |
| Reserva de insuficiencia de prima         | 0              | 445           | 442           |
| Otras reservas técnicas                   | 173            | 173           | 0             |
| <b>Deudas por operaciones de seguro</b>   | <b>87</b>      | <b>231</b>    | <b>924</b>    |
| Deudas con asegurados                     | 3              | 76            | 471           |
| Deudas por operaciones reaseguro          | 84             | 155           | 452           |
| <b>Otros Pasivos</b>                      | <b>9.577</b>   | <b>2.337</b>  | <b>4.057</b>  |
| Provisiones                               | 123            | 244           | 57            |
| Otros pasivos                             | 9.455          | 2.093         | 4.000         |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                   | <b>33.606</b>  | <b>26.603</b> | <b>13.967</b> |
| <b>Capital pagado</b>                     | <b>10.689</b>  | <b>10.689</b> | <b>10.689</b> |
| <b>Reservas</b>                           | <b>27</b>      | <b>27</b>     | <b>27</b>     |
| <b>Resultados acumulados</b>              | <b>22.890</b>  | <b>15.887</b> | <b>3.251</b>  |
| Resultados acumulados periodos anteriores | -202           | -202          | 4.712         |
| Resultado del ejercicio                   | 23.092         | 16.089        | -1.461        |
| <b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>          | <b>142.309</b> | <b>94.183</b> | <b>68.557</b> |

Tabla 2: Evolución Pasivos y Patrimonio, dic-11 a dic-13

Fuente: Elaboración propia con datos SVS

Con respecto al patrimonio de la compañía, se evidencia una tendencia a la baja dado porque la compañía tuvo como política el repartir las utilidades ganadas durante los periodos anteriores, situación que se condice con la estrategia del grupo ILC.

El nivel de solvencia de la compañía, expresado a través de los ratios patrimonio neto sobre exigido y endeudamiento, ha exhibido resultados positivos durante todo el periodo operativo de la empresa. El endeudamiento de la aseguradora se mantuvo bajo las 4 veces. Al respecto hay que considerar la influencia del grupo controlador, que gracias a sus aumentos de capital ha sabido controlar el nivel del ratio.

**INDUSTRIA DE  
SEGUROS DE VIDA**



COMPAÑÍA DE  
SEGUROS VIDA  
CÁMARA

Fecha informe:  
Mayo.2014

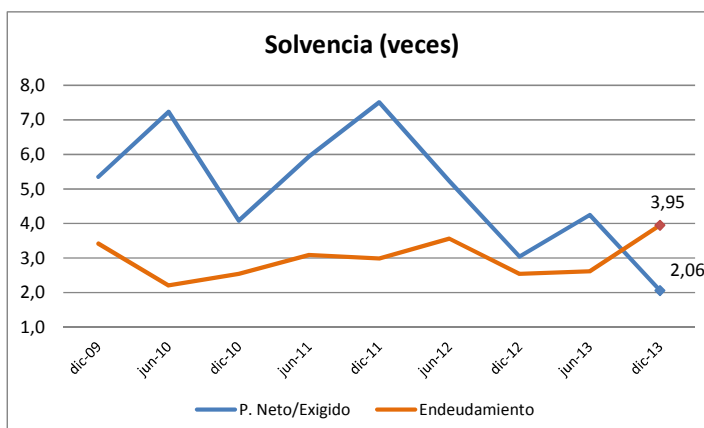


Gráfico 8: Evolución ratios Patrimonio Neto sobre Exigido y Endeudamiento, dic-09 a dic-13

Fuente: Elaboración propia con datos SVS

A diciembre de 2013 el patrimonio neto sobre exigido de la compañía alcanzó un valor de 2,06 veces, lo que corresponde a su menor valor para todo el periodo de operaciones.

## RESULTADOS

La rentabilidad de inversiones de la compañía mantuvo un resultado bajo la industria durante casi todo el periodo analizado, debido a que su estrategia conservadora le impide alcanzar mayores niveles de rentabilidad en los momentos de alza en el mercado de valores.

En consideración al año 2011, la compañía alcanzó una rentabilidad de 3,6%, lo que se situó sobre el 3,3% de la industria de seguros de vida. Queda en evidencia en ese periodo que la estrategia de inversiones conservadora permite acotar las pérdidas asociadas a malos momentos del mercado.

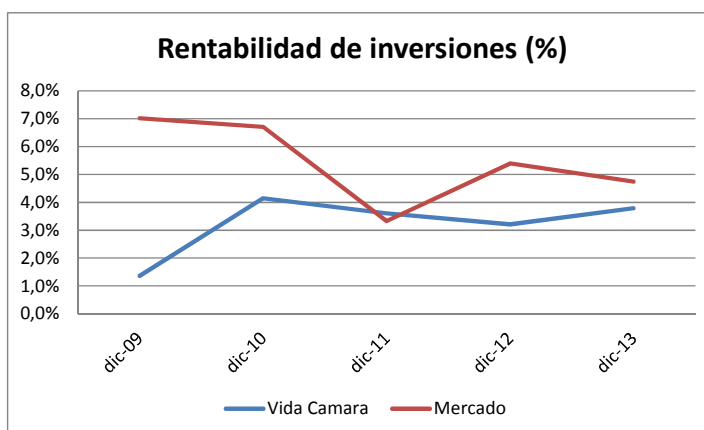


Gráfico 12: Evolución Rentabilidad de inversiones, dic-09 a dic-13

Fuente: Elaboración propia con datos SVS

A diciembre de 2013 el producto de las inversiones de la compañía alcanzó un valor de 3,8%, lo que representó un incremento en consideración al escenario del 2012, a pesar de que la industria evolucionó a la baja.

COMPAÑÍA DE  
SEGUROS VIDA  
CÁMARA

Fecha informe:  
Mayo.2014

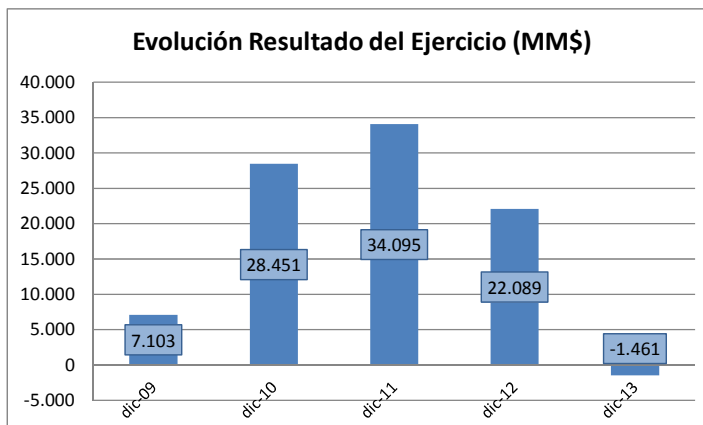


Gráfico 13: Evolución Resultados del Ejercicio, dic-09 a dic-13  
Fuente: Elaboración propia con datos SVS

La evolución de las utilidades de la compañía se relacionó fuertemente con los resultados de las licitaciones del SIS en las que Vida Cámara se hizo parte. Como ya se mencionó, la eficiencia operativa de la empresa le permitió operar ese seguro con bajos costos de administración, lo que le significó un margen de contribución positivo hasta el año 2012.

Debido a los cambios en la cartera de productos de la compañía, se hace necesario realizar ajustes de manera que las operaciones de la empresa se adapten a los nuevos niveles de primaje, con el fin de volver a obtener utilidades. A pesar de lo anterior, es importante considerar que la nueva licitación del SIS abre una oportunidad a la empresa de volver a aumentar su primaje. Al respecto, es positiva la diversificación de la prima que la compañía ya evidenció a diciembre de 2013.