

**Informe Semestral**
**Rating**

Tipo de Instrumento	Actual*	Anterior
Fortaleza Financiera**	A-	A-

\*Información al 30 de junio de 2019.

\*\*Aprobado en comité de 23-09-2019 y 26-03-2019, respectivamente.

**Perspectiva**

Estable

**Definición de Rating**

"A-: La empresa presenta la mejor estructura económica – financiera del sector al que pertenece y posee la mayor capacidad en el cumplimiento de obligaciones (en plazos y condiciones pactadas). Existe una bajísima probabilidad de que cambios o modificaciones en el entorno económico, en el sector de actividades en que se desempeña y en su desarrollo interno puedan alterar su solvencia y sostenibilidad."

**Indicadores Financieros**

PEN (Miles)	2018	Jun-19
Activo Total	417,350	398,909
Cic Operaciones de seguros	26,792	1,646
Reservas Técnicas por primas	60,127	99,250
Patrimonio	42,321	52,000
Capital Social	69,690	69,690
Primas de Seguros Netas	200,207	40,682
Resultado Técnico	(28,348)	7,368
Resultado de Operación	(28,308)	7,743
Utilidad Neta	(28,308)	7,743
Patrimonio Efec. / Requerim. Patrimo.	113	2,52
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1,26	1,18
Siniestralidad Directa Anualizada	87,96 %	60,03 %
Resultado Técnico / Primas Retenidas	(21,24 %)	(11,92)
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio	4,75 %	5,31 %
ROE	(48,43 %)	(28,33)
ROA	(7,77 %)	(3,36)
Liquidez Corriente	0,71	0,76
Índice Combinado	86,73 %	59,66 %
Índice de Retención de Riesgos	66,65 %	76,09 %

**Analistas**

Eduardo Pinco Oruna  
[eduardopinco@accuratoratings.com](mailto:eduardopinco@accuratoratings.com)

Felix Baltazar Espinoza  
[felixbaltazar@accuratoratings.com](mailto:felixbaltazar@accuratoratings.com)

(511) 683-2735

**Fundamento**

El Comité de Clasificación de Riesgo de **JCR LATAM** decidió ratificar la clasificación de 'A-' con perspectiva 'Estable' para la **Fortaleza Financiera** de la Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. La clasificación se sustenta principalmente:

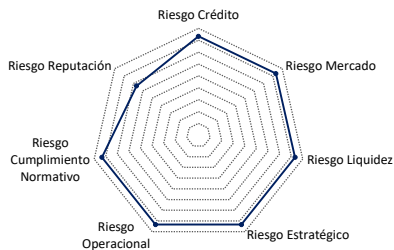
- **Dirección, gestión y respaldo del grupo económico.** El directorio y la plana gerencial de la Aseguradora se encuentran conformadas y presididas por ejecutivos con alta experiencia y capacidad en el sector asegurador. Así mismo, Vida Cámara es una empresa subsidiaria de Inversiones La Construcción S.A (domiciliada en Chile) desde jun-17, uno de los holding más importante y grandes de Chile. En cuanto a los sectores donde participa, la estrategia que ha seguido ILC en los últimos años considera la focalización en el sector financiero y de salud.
- **Adecuada gestión de riesgos y control interno.** Los reportes de la unidad de riesgos y del área de control interno, muestran en general el cumplimiento de las políticas internas y límites establecidos por la SBS de acuerdo a la normativa vigente.
- **Incorporación de una nueva línea de negocios.** Desde ago-17, la aseguradora viene ofreciendo activamente el seguro de Rentas Vitalicias del Sistema Privado de Pensiones, en las prestaciones de Jubilación, Invalidez y Supervivencia. Al 30 de junio de 2019, este ramo constituye el 90.8 % del total de primas.
- **Niveles de solvencia y cobertura.** A junio de 2019, la aseguradora exhibe un nivel de capital social (PEN 69.69 MM) el cual le permite operar por encima de los límites operacionales y normativos requeridos. En efecto, el ratio de cobertura de patrimonio efectivo sobre los requerimientos patrimoniales registró un valor por encima de la unidad (2.52x vs 1.13x en 2018) y al de la industria (1.56x); al igual que, el ratio de cobertura sobre las obligaciones técnicas (1.18x vs 1.26x en 2018, industria: 1.07x).
- **Desempeño de la Aseguradora.** La aseguradora finalizó el periodo con un resultado técnico bruto de PEN 2.93 MM, por encima de las pérdidas asumidas a jun-18 (PEN -6.16 MM) y dic-18 (PEN -20.6 MM), y con un resultado técnico de PEN 7.4 MM; obteniendo así, una utilidad neta de PEN 7.74 MM, muy por encima respecto a las pérdidas asumidas (PEN -7.2 MM) a jun-18.
- **Portafolio de inversiones.** Al finalizar el junio de 2019, el portafolio total de inversiones de Vida Cámara ascendió a PEN 266.3 MM, representando un descenso del 6.6 % respecto a dic-18. Por su parte, los reportes emitidos por la unidad de riesgos informaron el cumplimiento de los límites establecidos en las políticas de inversiones internas de la Aseguradora, en los diversos tipos de diversificaciones (a nivel de instrumentos, emisores, sectores, otros).
- **No adjudicación en la cuarta licitación del SISCO.** Este evento ha sido considerado dentro del Plan de Inversiones 2019 de la Aseguradora; por lo que, se espera que la disminución de primas proyectadas del segmento previsional sea compensada con el crecimiento proyectado de la línea de negocios de RRVV (lo cual se viene cumpliendo a junio del 2019) y la oferta de un nuevo negocio próximo a salir ("Renta Particular"), además de otros nuevos productos previstos a comercializar en el 2019. En este contexto, la Aseguradora está redireccionando su estrategia para una mayor gestión de su propio negocio y enfocar una cartera de largo plazo, en línea con los productos de RRVV y próximos a ingresar.

## Buen Gobierno Corporativo



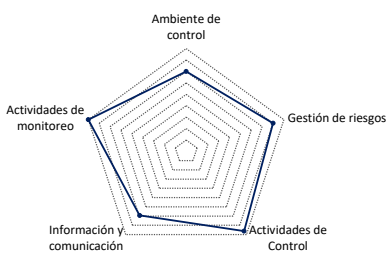
"BGC2 : Empresa con nivel de cumplimiento "Meritorio" de los principios de gobierno corporativo establecidos por el Código local. Además de cumplir con muy buena eficacia y eficiencia la implementación y monitoreo del sistema de control interno. Si bien todas las prácticas han sido establecidas con soporte del sistema de información, existen aún deficiencias leves, que deben tratarse, así como, la mejora con estos estándares."

## Gestión Integral de Riesgo



"GIR2: La empresa contempla ampliamente la aplicación de buenas prácticas de gestión integral de riesgos, lineamientos y normas establecidas por entes reguladores. Cuenta con una aceptable capacidad de afrontar fluctuaciones económicas."

## Sistema de Control Interno



"SCI2 : Cumple en alto grado con la implementación y control del sistema de control interno de la organización."

## Factores que pueden modificar el Rating Asignado

Los factores que pueden incidir positivamente en la clasificación:

- Mejora en los niveles de ratios de solvencia, cobertura y liquidez.
- Mayor diversificación en los ramos de seguros.
- Adjudicación de fracciones en las licitaciones del SISCO.

Los factores que pueden incidir negativamente en la clasificación:

- Reducción del nivel de primas y crecimiento de los siniestros.
- No cumplir con los requerimientos y límites establecidos por la SBS.
- Menores resultados en el portafolio de inversiones por factores externos como internos.

## Hechos de importancia

- **24/06/2019:** De acuerdo a la Junta General de Accionistas de fecha 01 de abril de 2019, en la cual se delegó al Directorio la facultad para la designación de la sociedad de auditoría para el ejercicio 2019, Vida Cámara en sesión de Directorio acordó designar a la sociedad Caipo y Asociados S. Civil de R.L., afiliada a KPMG International, como auditores externos de la Compañía para el ejercicio 2019.

- **28/06/2019:** Compañía de Seguros de Vida Cámara ha iniciado negociaciones con Rigel Perú a fin de adquirir de dicha sociedad la cartera de pólizas de seguros correspondientes al Seguro Colectivo Previsional de Invalidez, Supervivencia y Gastos de Sepelio SISCO I.

## Limitaciones Encontradas

Ninguna.

## Limitaciones Potenciales

Ninguna.

## Análisis Estratégico

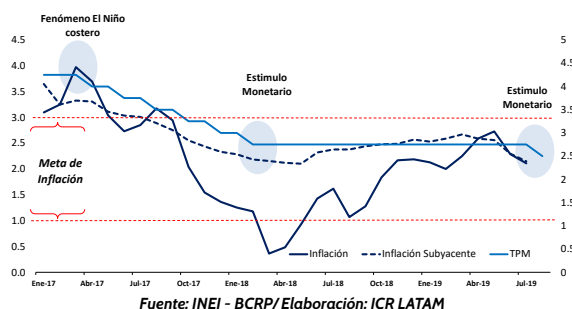
### Riesgo Macroeconómico

A jun-19, la economía continúa mostrando señales de desaceleración, al registrar un crecimiento acumulado del +1.7 %, por debajo de lo registrado en el 2018 (+4.3 %). No obstante, en el mes de junio, la economía logró crecer a una tasa interanual del +2.6 %, situándose sobre lo anotado en jun-18 (+2.1%). Esta ralentización se origina a partir del menor dinamismo del sector no primario (+4.5 % a jun-18 vs +3.1 % a jun-19) y a la contracción del sector primario (+4.2 % a jun-18 vs -2.9 % a jun-19). Desde la perspectiva del tipo de gasto, el resultado se sustentó en la desaceleración de demanda interna (+5.2 % a jun-18 vs +1.8 % a jun-19), debido a una menor evolución en todos los componentes que la integran.

### Inflación y Tasa de Referencia

En agosto del 2019, el BCRP decidió a ampliar su estímulo monetario reduciendo la tasa de referencia de 2.75 % a 2.50 %, debido a la tasa interanual de inflación (2.29 % a jun-19 vs 2.11 % a jul-19) y a los indicadores de tendencia inflacionaria, entre ellos: la tasa interanual subyacente (2.30 % a jun-19 vs 2.15 % a jul-19), la menor expectativa de inflación (2.48 % a jun-19 vs 2.32 % a jul-19), el desempeño negativo de la actividad no primaria, el menor dinamismo de la actividad primaria, la menor inversión pública en los primeros seis meses del año y los riesgos de la actividad económica mundial, los cuales se mantienen. Es relevante mencionar que, el año anterior solo hubo un descenso en la tasa de referencia de 3.00 % a 2.75 %.

**Figura 1: Inflación y Tasa de Referencia**



Fuente: INEI - BCRP / Elaboración: JCR LATAM

### Proyecciones

De acuerdo a la última revisión efectuada por entidades nacionales e internacionales, se

continúa ajustando el crecimiento proyectado de la economía para el cierre del 2019. Esto se origina a partir de los débiles resultados de las variables macroeconómicas durante los primeros seis meses del año, al deterioro de la expectativa de los agentes económicos y a los shocks de oferta en la actividad primaria. Cabe indicar que, es fundamental para la recuperación de la economía la disipación de los choques de oferta, normalización de operaciones en las minas, mayor inversión privada (no minera) en proyectos de infraestructura y recuperación de la inversión pública. En la misma línea, la expectativa de inflación se redujo al rango de 2.20 % - 2.50 % para el 2019; mientras que, para el 2019 y 2020, tanto los analistas económicos como el sistema financiero, esperan que la tasa de interés de referencia se mantenga en 2.5 %.

**Cuadro 1: Proyecciones PBI - 2019**

Institución	Informe	Fecha	PBI
Banco Central de Reserva del Perú	Expectativas Económicas	Jul-19	2.9 % - 3.2 %
	Reporte de Inflación	Jun-19	3.4 %
Fondo Monetario Internacional	Perspectivas de la Economía Mundial	Jul-19	3.5 %
Ministerio de Economía y Finanzas	Marco Macroeconómico Multianual 2018-2021	Ag-19	3.0 %

Fuente: BCRP, MEF, FMI / Elaboración: JCR LATAM

### Riesgo de la Industria

Entre dic-18 y jun-19, el sistema asegurador continuó conformado por un total de 20 empresas, de las cuales 7 están dedicadas a ramos generales y de vida; mientras que, 8 empresas se dedican exclusivamente a ramos generales y 5 a ramos de vida.

**Cuadro 2: Empresas de Seguros Autorizadas**

Ramos Generales y de Vida	Ramos Generales	Ramos de Vida
Chubb Perú	La Positiva	La Positiva Vida
Cardif	Mapfre Perú	Mapfre Perú Vida
Interseguro	Secrex	Rigel
Rimac	Insur	Vida Cámara
Pacífico Seguros	HDI Seguros	Ohio National Vida
Protecta	Avla Perú	
Crecer Seguros	Coface	
	Liberty	

Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

### Producción

A junio del 2019, la composición de la producción estuvo liderada por los seguros generales, al igual

que lo años interiores, pero ubicándose por debajo de lo registrado a jun-18 y dic-18. No obstante, durante los últimos periodos, la participación de los seguros de vida se ha incrementado de manera sostenida, manteniéndose así en el segundo lugar y alcanzando niveles muy cercanos a lo registrado por los seguros generales.

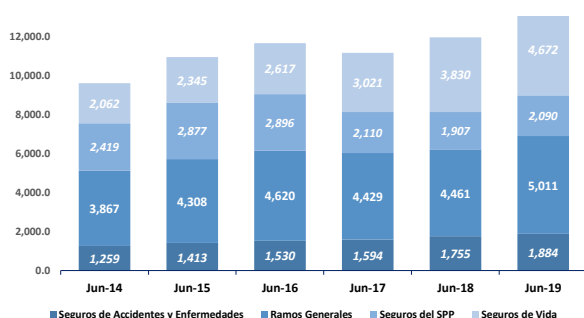
**Cuadro 3: Estructura Primas de Seguros Netas**

Ramos Generales y de Vida	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Jun-18	Dic-18	Jun-19
Seguros Generales	39.5 %	40.7 %	36.3 %	35.8 %	37.0 %	35.3 %
Accidentes y Enfermedades	12.6 %	13.9 %	12.9 %	15.5 %	14.2 %	14.5 %
Seguros de Vida	21.2 %	24.5 %	32.3 %	33.3 %	33.5 %	34.8 %
Seguros del SPP	26.6 %	21.0 %	18.5 %	15.4 %	15.3 %	15.5 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Fuente: SBS /Elaboración: JCR LATAM

Las primas de seguros netas (PSN) del sistema asegurador ascendieron a PEN 6,876.8 MM al finalizar junio de 2019, lo que representa un aumento de +12.9 % respecto a junio del 2017 (PEN 6,088.8 MM). Esto obedeció a los incrementos presentados en la recaudación asociada a los ramos de seguros de vida (18.1 %), seguros del SPP (13.1 %) y seguros generales (11.3 %). En particular, las PSN asociadas al ramo de vida ascendieron a PEN 3,454.7 MM a junio de 2019, lo que representa un aumento de +16.5 % respecto a jun-18, producto del crecimiento de la renta particular y vida individual de largo plazo.

**Figura 2: Evolución de las Primas Netas por Ramos**



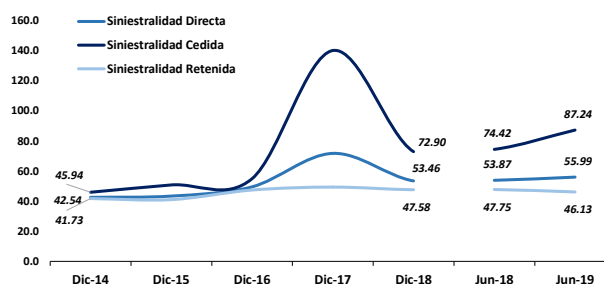
Fuente: SBS /Elaboración: JCR LATAM

### Siniestralidad

El índice de siniestralidad directa anualizado del sistema fue de 56.0 % al cierre del junio de 2019, lo que representa un aumento de 3.7pp respecto a jun-18. Por su parte, el índice de siniestralidad retenida y cedida alcanzaron el 46.1% y 87.2 %, situándose -1.6pp por debajo y +12.8pp por encima de lo registrado a jun-18,

respectivamente. Respecto a la siniestralidad directa por ramos, la siniestralidad de los seguros de vida ascendió a 23.3 %, lo que representa una disminución de 1.8pp, destacando las caídas observadas en los riesgos de vida ley trabajadores y vida grupo particular. En tanto, la siniestralidad directa de los seguros del SPP se redujo en 0.8pp hasta un nivel de 119.9 % debido al incremento asociado a rentas de jubilados. Por otro lado, la siniestralidad directa de los seguros de accidentes y enfermedades aumentó en 4.4pp, alcanzando un nivel de 63.3 %, producto del crecimiento del índice de siniestralidad correspondiente al riesgo de asistencia médica. Por su parte, los seguros generales registraron una reducción de su siniestralidad directa, pasando de 48.0 % a 57.0 % durante el periodo analizado.

**Figura 3: Índices de Siniestralidad**



Fuente: SBS /Elaboración: JCR LATAM

### Obligaciones Técnicas

A junio del 2019, las obligaciones técnicas mostraron un crecimiento de 10.3 % respecto a jun-18, mientras que las inversiones y activos elegibles del sistema aplicables para cubrir dichas obligaciones registraron un crecimiento de +11.6 %. Como resultado, el superávit de inversión registrado ascendió a PEN 2,608.0 MM. El ratio de cobertura de obligaciones técnicas -inversiones y activos elegibles aplicados/obligaciones técnicas- se ubicó en 1.068 a jun-19, cifra inferior al 1.056 registrado hace doce meses atrás. A nivel de ramos, se observó que el ratio de cobertura de obligaciones técnicas para el ramo de no vida fue de 1.213, nivel inferior al 1.182 registrado doce meses antes; mientras que, para el ramo de vida el ratio fue de 1.048, menor al 1.038 de un año atrás.

## Riesgo de la Empresa

### Perfil

La Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. (en adelante, Vida Cámara o La Aseguradora) fue constituida en agosto de 2013 en el Perú, conforme a la autorización de organización otorgada por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS), mediante Resolución SBS N°4661- 2013. En cuanto a su actividad económica, la aseguradora se dedica principalmente a realizar operaciones y servicios permitidos por la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y la Ley Orgánica de la SBS para las empresas de seguros de vida, así como otras disposiciones complementarias y reglamentarias aplicables.

En marzo de 2014, Vida Cámara obtiene el permiso de funcionamiento mediante la Resolución SBS 1487 – 2014 e inicia sus actividades en abril del mismo año. En la primera licitación del SISCO, la empresa administró dos fracciones de las siete licitadas, por el periodo comprendido desde octubre de 2013 a diciembre de 2014. En la segunda licitación, obtuvo una fracción de las siete licitadas por el periodo de enero de 2015 a diciembre de 2016. En diciembre de 2016, participó en la tercera licitación, adjudicándose una fracción a una tasa de 1.36%; la vigencia de este contrato es desde enero de 2017 hasta diciembre de 2018. Asimismo, desde agosto de 2017, viene ofreciendo activamente el seguro de Rentas Vitalicias del Sistema Privado de Pensiones, en las prestaciones de Jubilación, Invalidez y Supervivencia. Cabe indicar que, en la cuarta licitación (nov-18) la Aseguradora no logró adjudicar ninguna fracción. Con fecha 9 de noviembre de 2018, se efectuó la cuarta convocatoria para la Licitación Pública N°01/2018 con cobertura 1 de enero de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2020. Como resultado del proceso de licitación la Compañía no se adjudicó ninguna fracción ofertada.

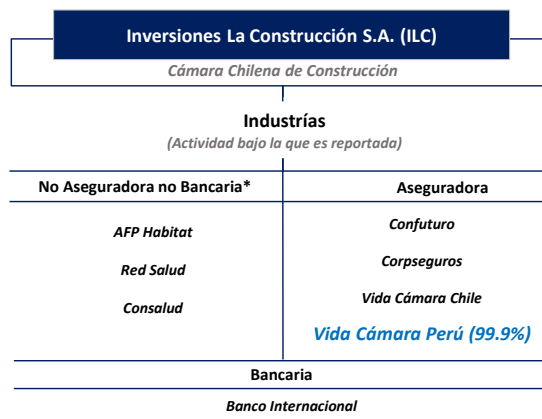
### Grupo Económico

Vida Cámara es una empresa subsidiaria de Inversiones La Construcción S.A (ILC, domiciliada en Chile), desde junio del 2017. En particular,

ILC es un holding financiero que fue constituida en diciembre de 1980 y a través de sus filiales, compete en distintos sectores de la economía. Es importante señalar que, respecto a la estructura funcional del holding, las filiales de ILC operan de manera independiente; es decir, existe separación legal y funcional entre sus filiales. Esta independencia implica que las principales filiales mantienen su propia estructura de financiamiento, donde la matriz no las restringe en la adquisición de deuda en el mercado.

El accionista mayoritario y controlador de ILC es la Cámara Chilena de la Construcción, uno de los gremios más importante y grandes de Chile. En cuanto a los sectores donde participa, la estrategia que ha seguido ILC durante los últimos años considera la focalización en dos sectores, correspondientes al sector financiero y salud. No obstante, ILC agrupa a sus filiales en tres segmentos de negocios: (i) actividad no aseguradora y no bancaria; (ii) actividad aseguradora; y (iii) actividad bancaria.

**Figura 4: Grupo Económico (\*Principales empresas)**



Fuente: Vida Cámara /Elaboración: JCR LATAM

### Órganos Societarios

Vida Cámara es una filial de Inversiones La Construcción de Chile, quien participa como accionista mayoritario con el 99.9%; mientras que, el Sr. Rafael Picasso Salinas mantiene una participación minoritaria. Asimismo, al 31 de diciembre del 2018, no se han determinado operaciones y saldos pendientes de pago con el accionista principal. Por otro lado, a diciembre de 2018, el capital social de la aseguradora está representado por un total de 69,690,011 acciones

comunes, suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de PEN 1 por acción. El resultado se sustentó por la capitalización de PEN 6,776 M, aprobado mediante Junta General de Accionistas (JGA) de fecha 27 de marzo.

Al cierre de junio del 2019, el Directorio está conformado por un total de cinco (5) miembros, de los cuales dos (2) de ellos son miembros independientes.

**Cuadro 4: Miembros del Directorio**

Nombre	Cargo	Condición	Fecha de Inicio
Jorge Alfredo Guillermo Picasso Salinas	Presidente	Independiente	2013
Patrick J. O. Muzard Le Minihy de la Ville hervé	Director	Vinculado	2013
Dulio Aurelio Costa Olivera	Director	Independiente	2013
Sergio Andrés Arroyo Merino	Director	Vinculado	2013
Jaime Salvador Silva Cruz	Director	Vinculado	2016

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

La gerencia general de Vida Cámara está presidida por el Sr. José Ernesto Bazo Febres desde diciembre del 2013, quién cuenta con las de 20 años de experiencia en el sector asegurador. Los demás integrantes de la plana gerencial y jefaturas se detallan en el cuadro inferior:

**Cuadro 5: Plana Gerencial**

Nombre	Posición
José Ernesto Bazo Febres	Gerente General
Renzo Sandoval Urmeneta	Gerente Comercial
José Luis Jurado Sánchez	Gerente de Administración y Finanzas
Fernando Menendez Zeppilli	Gerente de Inversiones
Felipe Levy Rubinger	Sub Gerente de Riesgos
Mónica Morales Muñoz	Jefe Actuarial
José Cámara del Carpio	Jefe de Operaciones
Diana Adrianzen Rodríguez	Auditor Interno
Jannet Rosas Cayetano	Gestión Legal
Brenda Paca Angles	Oficial de Atención al Usuario

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

## Comités

El Directorio de la aseguradora cuenta con una estructura adecuada de comités especializados, los mismos que permiten contar con una mayor claridad de roles, responsabilidades, toma de decisiones y delegación de funciones.

**Cuadro 6: Miembros de los Comités**

Miembros de Comité	Cargo en la Aseguradora	Auditoría	Riesgos	Inversiones	Neg. y Op.	RRVV
Jaime Salvador Silva Cruz	Director Vinculado	Si	x	Si	Si	x
Jorge Alfredo Picasso Salinas	Presidente del Directorio / Director Independiente	Si	x	x	x	x
Sergio Andrés Arroyo Merino	Director Vinculado	Si	Si	x	Si	x
José Ernesto Bazo Febres	Gerente general	x	Si	Si	Si	Si
Patrick Jean Olivier Muzard Le M.	Director Vinculado	x	Si	x	Si	x
Felipe Mauricio Levy Rubinger	Sub Gerente de Riesgos	x	Si	x	x	x
Dulio Aurelio Costa Olivera	Director Independiente	x	x	Si	x	x
Sandoval Urmeneta, Renzo	Gerente Comercial	x	x	x	x	Si
Fernando Menendez Zeppilli	Gerente de Inversiones	x	x	Si	x	Si
Mónica Morales Muñoz	Jefe Actuarial	x	x	Si	x	Si

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

## Análisis FODA

### Fortalezas

- Respaldo sólido del holding financiero liderado por Inversiones La Construcción S.A., la cual a través de sus filiales participa en el sector financiero y de salud.
- Lineamientos y cumplimiento adecuado en las políticas de BGC y GIR.
- Incorporación de una nueva línea de negocios (rentas vitalicias) desde ago-17.

### Debilidades

- Concentración en pocos ramos de seguros.
- Exposición de los riesgos asociados a los mercados financieros y económicos a nivel nacional e internacional, los cuales afectan a la rentabilidad de la aseguradora.

### Oportunidades

- Desarrollo y crecimiento del sector de seguros y del sistema privado de pensiones.
- Opciones de adjudicar mayores fracciones en las licitaciones del SISCO.
- Al participar de las licitaciones SISCO, tiene la oportunidad de competir sin enfrentarse a altas barreras de entrada.

### Amenazas

- Competencia en el mercado. En particular, en la línea de seguros y en el sistema privado de pensiones.
- Las modificaciones que puedan realizarse a la Reforma del Sistema Privado de Pensiones.
- Las fusiones y adquisiciones en el mercado asegurador podrían limitar la capacidad de competir.

Finalmente, la matriz FODA es la conjunción de las matrices EFE y EFI. La inclusión de esta herramienta nos facilita un panorama más amplio de la empresa.

**Cuadro 7: Matriz FODA**

Fortalezas		Debilidades	
	F1		D1
	F2		D2
	F3		D3
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO	
O1	Utilizar la capacidad y la experiencia en el negocio asegurador por parte de su plana gerencial y miembros de su Directorio, para potenciar las oportunidades que existentes al participar en un sector en desarrollo.	Aprovechar el desarrollo del sector para una mayor participación en diferentes ramos de seguro, utilizando el conocimiento del holding al que pertenece y gestión de la empresa.	
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO	
A1	Los cambios regulatorios o reforma del sector y competencia pueden ser cubiertos o mitigados a través de la experiencia de la plana gerencial y dirección de la empresa.	Contrarrestar los impactos negativos de fuerzas externas, como lo son la competencia y reformas, a través de una mayor diversificación en la participación de ramos de seguros.	
A2			
A3			

Elaboración: JCR LATAM

## Propiedad Administración y Buen Gobierno Corporativo

### Compromiso con el BGC

La aseguradora reconoce y asume el compromiso de las buenas prácticas de BGC, todo ello bajo las disposiciones establecidas y en concordancia con la normativa vigente. Es importante mencionar que, de forma adicional, la aseguradora remite el "Reporte sobre el Cumplimiento del Código de BGC para las Sociedades Peruanas" a la SMV y tiene un Código de Conducta y Ética.

### Estructura de Propiedad

La Aseguradora, al ser una empresa supervisada y regulada, su estructura de propiedad -la cual está conformada por un accionista institucional y natural- es revelada al mercado a través de la entrega de información a la SBS y SMV. Es importante mencionar que, al cierre de jun-19, existe separación entre la propiedad y gestión de la empresa; y que esta, solo cuenta con un tipo de acción.

### Directorio y Gerencia General

En comparación con los periodos anteriores, a jun-19, se destaca la aprobación del Reglamento de Directorio de Vida Cámara. En este sentido, en cumplimiento con dichas políticas y disposiciones regulatorias, el Directorio de Vida Cámara cumple con el número mínimo (5) y máximo (7) de miembros; así como, con el número mínimo (2) de directores independientes, los cuales constituyen más de un tercio del total de directores. Cabe

indicar que, los miembros de Directorio, que son elegidos por un período de tres años, pudiendo ser reelegidos, cumplieron con elaborar la Declaración de Cumplimiento correspondiente al 2018.

En contexto, es preciso señalar, que el Directorio de Vida Cámara no autoevalúa su desempeño como órgano colegiado ni evalúa el de cada uno de sus miembros. No obstante, la aseguradora menciona que esto se da porque su desempeño está regulado en el estatuto de la compañía, el mismo que establece a la JGA como órgano supremo de la Sociedad. Por otro lado, la Aseguradora cuenta con un Sistema de Remuneraciones en el cual se incluyen políticas y procedimientos para determinar las remuneraciones fijas y variables, además de contar con un Comité de Remuneraciones. En cuanto a los Comités del Directorio, estos cumplen con lo que estipula en cada uno de sus propios reglamentos. Por último, respecto a la Gerencia General, el Directorio evalúa anualmente su desempeño en función de estándares definidos.

### Correspondencia con Accionistas y Grupos de Interés

Vida Cámara no posee un Reglamento de la Junta General de Accionistas. Respecto a los grupos de interés, dentro del marco de divulgación y transparencia adoptado por Vida Cámara, la información corporativa y financiera es divulgada a través de la página web de la empresa y de los Organismos Reguladores, SBS y SMV.

### Gestión Integral Riesgos

La gestión de riesgos se enmarca en las directrices de la estrategia global de riesgos de la casa matriz y en línea con la normativa vigente sobre GIR establecida por la SBS. Es así que, está está estructurada en dos partes. La primera corresponde a la estructura estratégica de la gestión de riesgos, enfocada en identificar aquellos órganos de dirección (directorio y comités) que tienen como función definir y aprobar todo lo relacionado con la política de gestión de riesgo, además de cautelar su adecuada implementación. En tanto, la segunda corresponde a la estructura operativa de la gestión de riesgos, la cual identifica aquellas áreas que tienen como función implementar y ejecutar todas aquellas definiciones

especificadas de la política de gestión de riesgo. De esta última estructura, se establecen tres (3) líneas de defensa o control:

- Primera línea de defensa: áreas de negocios. Gestión de riesgos a nivel de cada una de las áreas de negocio.
- Segunda línea de defensa: unidad de gestión de riesgos. Unidad que reporta al comité de riesgos, responsable de la administración de la GIR, bajo el nivel jerárquico de la gerencia general.
- Tercera línea de defensa: auditoría interna. Reporta al comité de auditoría y es responsable de velar porque el proceso de gestión de riesgos sea ejecutado correctamente y que cada uno de sus integrantes cumplan también con los roles definidos, establecer y cumplir el Sistema de Control Interno.

### Control interno

Es la unidad de auditoría interna quien la ejerce, a través políticas y lineamientos de control interno plasmadas en su manual de organización y funciones. La aseguradora tiene tres (3) directrices:

- La primera directriz, enfocada en efectuar la evaluación y verificación de sistema de control interno (SCI) de la entidad, con el fin de determinar su eficiencia y eficacia en las áreas y procesos. De estas evaluaciones se deben producir informes de resultados; entre ellos, el informe anual con las actividades realizadas durante el año, que deberá ser dirigido al Comité de Auditoría Interna de ILC.
- La segunda directriz, segmento en el cual se verifica periódicamente el cumplimiento de las directrices y lineamientos de control dados por la Compañía y se presenta el respectivo informe al Comité de Auditoría y al Comité de Riesgos.
- La tercera directriz, enfocada con el desarrollo, implantación y mejora del SCI, en responsabilidad del representante legal de la Compañía, quién es el máximo responsable. Asimismo, anualmente en su informe debe referirse al estado del SCI y las principales acciones de mejoramiento implantadas durante el período evaluado.

### Transparencia financiera y revelación de información

La Aseguradora se encuentra supervisada por la SMV y SBS, por lo cual la información financiera mensual de la compañía se revela, principalmente, mediante las Memorias, Estados Financieros y Hechos de Importancia que son remitidos a estas mismas.

Por lo explicado anteriormente, JCR LATAM considera que la aseguradora tiene un nivel de cumplimiento “Meritorio” de los principios de BGC establecidos por el Código local.

### Gestión Integral de Riesgos

#### Riesgo de Inversión

Al finalizar el primer semestre del 2019, en general, la aseguradora viene cumpliendo los límites regulatorios y establecidos de manera interna, tanto a nivel de emisor, Grupo económico y actividad económica.

**Cuadro 8: Riesgo de Inversión**

Principales inversiones:	Política Inversión Interna		Reglamento SBS	
	Límite	Posición	Límite	Posición
<b>Emisor</b>				
BBVA Continental	10.0 %	6.2 %	10.0 %	8.8 %
Mibanco	10.0 %	5.9 %	10.0 %	8.5 %
Alicorp	10.0 %	5.8 %	7.0 %	8.3 %
Financiera Oh!	10.0 %	5.4 %	7.0 %	7.8 %
Telefonica del Peru	10.0 %	5.3 %	7.0 %	7.5 %
Banbif	10.0 %	4.8 %	10.0 %	6.9 %
Primax	10.0 %	4.8 %	7.0 %	6.8 %
Engie Energia Peru	10.0 %	4.4 %	7.0 %	6.3 %
Luz del Sur	10.0 %	4.0 %	7.0 %	5.7 %
<b>Grupo Económico</b>				
Gobierno de Peru	25.0 %	11.7 %	15.0 %	16.8 %
Grupo Romero	25.0 %	10.0 %	15.0 %	14.3 %
Credicorp Ltd.	25.0 %	9.6 %	50.0 %	13.8 %
Grupo Intercorp	25.0 %	8.5 %	15.0 %	12.1 %
Grupo Continental	25.0 %	6.2 %	15.0 %	8.8 %
Grupo Enel	25.0 %	5.3 %	15.0 %	7.5 %
<b>Actividad Económica</b>				
Finanzas	60.0 %	39.8 %	50.0 %	59.7 %
Servicios	50.0 %	13.4 %	40.0 %	19.2 %
Primera necesidad	50.0 %	12.9 %	40.0 %	18.4 %
Consumo No Básico	50.0 %	11.6 %	40.0 %	16.6 %
Gobierno	50.0 %	7.6 %	40.0 %	10.8 %
Telecom.	50.0 %	6.0 %	40.0 %	8.6 %
Industrial	50.0 %	5.3 %	40.0 %	7.5 %
Energía	50.0 %	3.4 %	40.0 %	4.9 %

Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

#### Riesgo de Mercado

En cuanto al riesgo por tipo de cambio, al cierre de junio del 2019, la aseguradora mantiene una



posición global de sobrecompra en USD por un importe total de PEN 13.29 MM, lo que significa que el ratio de posición global en USD / patrimonio efectivo registrado es de 33.82 %, lo que cumple con el límite establecido por la SBS de hasta el 50 % del patrimonio efectivo.

### **Riesgo de Crédito y Concentración**

La unidad de riesgos es la responsable de analizar y realizar el seguimiento de los siguientes controles:

- Control de calidad crediticia, a través del análisis de diferentes indicadores financieros: clasificación de riesgo, razón de endeudamiento, ROE, ROA, margen operacional. En adición para empresas financieras: pasivo total/capital social y reservas, créditos atrasados/créditos directos, ratio liquidez, ratio de capital global.
- Control de márgenes, mediante el seguimiento de los límites establecidos en la política de Inversiones referidos a concentración, a nivel individual, por grupo económico, considerando la vinculación por riesgo único y por sectores económicos.

La evaluación del deterioro del portafolio de Vida Cámara, se realiza de acuerdo a la metodología establecida en el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros; Resolución SBS-7034-2012. La metodología establece que se debe cumplir al menos una de las siguientes condiciones, para determinar si un instrumento clasificado como disponible para la venta o a vencimiento se encuentra afecto a deterioro:

- Disminución significativa del valor razonable: en el caso que el valor razonable a la fecha de cierre disminuya hasta 50 % por debajo de su valor costo. A jun-18, ninguno de los instrumentos muestra un valor razonable por debajo del 50 % de su valor costo.
- Disminución prolongada en el valor razonable. En el caso de que el valor razonable promedio mensual disminuya de forma consecutiva durante los últimos 12 meses, y la caída acumulada del valor razonable en ese período sea por lo menos 20 %. Respecto de lo mencionado, en el primer trimestre de 2018,

ningún instrumento disminuyó de forma consecutiva en los últimos 12 meses por más de 20 %.

Al 30 de junio del 2019, en general, se pudo apreciar que las clasificaciones de los instrumentos financieros se encontraban dentro de los rangos definidos en la Política de Inversiones. Asimismo, se observó que, la mayor parte de las inversiones están enfocadas en Bonos (80.88 %) e inmuebles (4.50 %), entre otros instrumentos; cumpliendo en general con los rangos definidos de la calidad crediticia de políticas internas. Respecto al riesgo inmobiliario, a este periodo, la posición global de los activos a este riesgo ascendió a PEN 13.0 MM, representando un índice de medición (shock anual) de 0.743. Por otro lado, según la metodología establecida por la SBS, en la evaluación de Riesgo de Concentración -Anexo N°ES-29 "Medición del Riesgo de Concentración"- se determinó que 15 de los 41 emisores se encuentran con exceso de exposición. Asimismo, el indicador de concentración se ubicó en 1.077, por encima del 0.4522 registrado a dic-18.

### **Riesgo de Liquidez**

A junio del 2019, la aseguradora exhibió un ratio de liquidez operativa (RLO) por encima de la unidad para los periodos de 3 meses, 6 meses, 9 meses y 12 meses. Asimismo, de forma individual, respecto a los negocios de RRVV y SISCO también se mostró coberturas por encima de la unidad. Respecto a este punto, a junio del 2019, la suficiente de activos en soles indexados (PEN 281,585), soles ajustados (PEN 13.898 MM) y dólares ajustados (PEN 2.901 MM) son suficientes.

### **Riesgos de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo**

La aseguradora para evitar este tipo de riesgo, mantiene un manual de códigos de conducta y prevención de lavados de activos, adecuándose a las disposiciones de la Resolución SBS N° 2660-2015. Además de ello, tiene un oficial de cumplimiento, que emite informes semestrales. En dicho informe se observa, principalmente, que: i) no se presentaron actos que involucren denuncias y sanciones a los trabajadores de la compañía por causa de incumplimiento del SPLAFT; ii) no se encontraron observaciones

pendientes realizadas por la autoría interna, autoría externa y superintendencia; y iii) no se registran operaciones inusuales o sospechosas y no existen clientes excluidos del registro de operaciones. Es importante mencionar que, el Seguro SISCO al ser normado por el SPP y que la recaudación de la prima se realiza a través de las AFP's, (considerándose el primer filtro) se estima un riesgo muy bajo.

### **Riesgo Operacional**

Durante el segundo trimestre del 2019, la aseguradora registró un total de dos eventos de interrupción de negocio, de los cuales uno de ellos correspondió a fallas de proveedores principales; no obstante, dichos eventos no requirieron activaciones de plan de continuidad del negocio. Cabe indicar que, al mes de junio del 2019, la empresa cuenta con un total de siete proveedores principales, de los cuales para cinco de estos tiene un plan de continuidad de negocio o cuenta con un proveedor alternativo.

### **Riesgo Técnico**

El cálculo de reservas por parte del DIS y el realizado por Vida Cámara no presentan diferencias; lo cual permite mencionar que las metodologías de cálculo utilizadas por ambas entidades son equivalentes y adecuadas.

### **Riesgo de Reaseguro**

A jun-19, Vida Cámara tiene los negocios del seguro previsional colectivo SISCO 1, 2 y 3 (ene17 - dic18) y rentas vitalicias del Sistema Privado de Pensiones. En efecto, la aseguradora mantiene reasegurado solamente el negocio del SISCO; el cual, para este periodo del 2019, registrará solamente contratos run-off (SISCO 3 pasa a ser run-off). Esto significa que no se presentarán nuevos siniestros con fechas de devengue en este periodo; por lo cual, la aseguradora no tendrá nuevos contratos de reaseguros, y solamente mantendrá contratos de reaseguro de las carteras run-off. Por su parte, las políticas de retención de riesgos y límites máximos de retención por riesgo, establecidas en el último contrato celebrado (en 2017), fijan políticas de retención bajo los siguientes parámetros: (i) retener máximo 6.0% del Patrimonio Efectivo; y (ii) retener máximo 60% de las Obligaciones Técnicas. En este contexto, a jun-19, las CxC a

reaseguradores ascienden a PEN 71.2 MM (vs PEN 44.2 MM a dic-18), saldo correspondiente a Scor Global Life USA Reinsurance Company y Scor Brasil Resseguros. En tanto, las CxP alcanzaron los PEN 123.7 MM (vs PEN 124.5 MM a dic-18).

### **Sistema de Control Interno**

El Plan Anual de Trabajo para el 2019 de la Unidad de Auditoría Interna de la aseguradora, cuenta con un total de 27 actividades programadas; de las cuales, a mayo del 2019, se han finalizado ocho (8) actividades. Asimismo, de acuerdo al último informe -al cierre de mayo del 2019- referente al seguimiento de las observaciones pendientes y/o en proceso formuladas por la SBS, Auditoría Externa o Auditoría Interna; se observó que, se mantiene una (1) observación formulada por auditoría externa y cuatro (4) por auditoría interna. Cabe resaltar que, la aseguradora inicio el periodo con un total de trece (13) observaciones, de las cuales dos (2) eran de la SBS, dos (2) de auditoría externa y nueve (9) de auditoría interna.

### **Ambiente de Control**

La aseguradora cuenta con políticas internas debidamente formalizadas; así como, normas externas que regulan las actividades de la compañía. En las políticas internas, se posee un código de conducta y ética y manual de organización y funciones, donde se detallan criterios de responsabilidad profesional exigibles a los directores, gerentes, funcionarios y demás trabajadores. Además de ello, cuenta con un área de Auditoría Interna, que reporta al directorio.

### **Actividades de Control**

La aseguradora ha establecido y desarrollado actividades de control manuales y automáticas, que contribuyen en la mitigación de los riesgos en los procedimientos y políticas definidas por la compañía para la gestión y control de los riesgos crediticios, contraparte y técnico. Asimismo, tiene definido diferentes comités para el control y seguimiento de sus actividades: (i) comité de riesgos; (ii) comité de inversiones; (iii) comité de negocios y operaciones; y (iv) comité de auditoría.

### **Información y Comunicación**

La unidad de auditoría emite un informe con el resultado de la evaluación a la gestión de los

riesgos crediticios, de contraparte y técnicos, el cual incluye el resultado de la evaluación de la eficiencia y efectividad de los controles evaluados. Asimismo, mantiene tres (3) directrices enfocadas en el control interno, donde se establecen la elaboración de diferentes informes sobre la evaluación, verificación y desarrollo que se deben presentar y comunicar al comité de auditoría y riesgos.

## Actividades de Monitoreo

La unidad de auditoría interna se encarga de efectuar el seguimiento a las observaciones que se establezcan en los reportes que emiten. En tanto, el área responsable debe realizar oportuna y adecuadamente la implementación de las recomendaciones formuladas por la unidad de auditoría interna, a su vez esta realizará la supervisión del cumplimiento de los plazos acordados y que las acciones correctivas implementadas realmente mitiguen los riesgos identificados.

Por lo mencionado, **JCR LATAM** considera que la empresa cumple en alto grado con la implementación y control del Sistema de Control Interno de la organización.

## Inversiones

### Política de Inversiones

#### Portafolio de Primas del SISCO

Las principales restricciones de inversión son:

1. **Calidad crediticia.** Las inversiones en instrumentos de deuda deberán tener una calificación de riesgo de grado de inversión, de acuerdo a lo siguiente:

**Cuadro 9: Calidad Crediticia**

Instrumentos financieros	Calidad crediticia	
	Mercado local	Mercado extranjero
Largo plazo	de 'BBB-' o de menor riesgo.	de 'BBB-' o de menor riesgo.
Corto plazo	de 'CP-2' o de menor riesgo.	de 'A-2' o de menor riesgo.

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

La excepción a estos requerimientos la conforman los siguientes instrumentos: a) instrumentos emitidos por el Gobierno Central de la República del Perú y el Banco Central de Reserva del Perú; y b) instrumentos emitidos en

el exterior por empresas peruanas si cumplen con: (i) clasificación de riesgo internacional de "BB-" o de menor riesgo; y (ii) clasificación de riesgo local de "BBB-" o de menor riesgo.

2. **Liquidez.** Los siniestros que a diario informa el Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS) de la Asociación Peruana de Empresas de Seguros son el principal requerimiento de liquidez de este portafolio. Adicionalmente a ello, también se deberá contar con fondos para cumplir con los gastos generales de la compañía según lo requiera el Departamento de Administración y Finanzas (sueldos, pago de alquileres, servicios públicos, entre otros).
3. **Moneda.** Las inversiones deberán estar en la misma moneda en que se encuentran las obligaciones que son respaldadas por este portafolio, las cuales son determinadas de acuerdo al monto de las Reservas Técnicas del Seguro Privado de Pensiones (SPP).
4. **Horizonte de inversión.** El Horizonte apropiado para las inversiones del portafolio está relacionado a sus requerimientos de liquidez. Está permitido realizar inversiones a largo plazo para poder tener una mayor rentabilidad siempre y cuando el portafolio cuente con niveles adecuados de liquidez.

#### Portafolio de Rentas Vitalicias (RRVV).

Las principales restricciones de inversión son:

1. **Calidad crediticia.** Respecto a este punto, las restricciones aplicadas son iguales al portafolio de las primas del SISCO.
2. **Liquidez.** Los requerimientos están determinados según las pensiones que deban ser pagadas a los asegurados y para realizar una adecuada planificación de esos pagos, se aplica la metodología establecida en la Resolución SBS N 562-2002 sobre la medición del calce entre Activos y Pasivos de las RRVV.
3. **Moneda.** La moneda de los activos estará determinada de acuerdo al modo de pago de las pensiones de RRVV, los cuales pueden ser los siguientes: soles reajustados, soles indexados, dólares Reajustados.
4. **Horizonte de inversión.** En líneas generales el horizonte de inversión de este portafolio es de

largo plazo, pero también estará determinado por las necesidades de calzar los activos y pasivos elegibles para calce de acuerdo a lo especificado en la Resolución SBS N 562-2002.

### Criterios de Diversificación

La tabla inferior detalla los principales límites de inversión:

**Figura 5: Criterios de Diversificación**

Criterios de diversificación (límites de inversiones)	Política	Reglamento
	% del portafolio	% de las OT
<b>Límite individual de inversión por emisor o contraparte</b>		
Inversiones elegibles emitidas o respaldadas por una misma entidad.	10.00%	7.00%
<b>Casos especiales</b>		
La entidad corresponde a una IF local con clasificación de riesgo de fortaleza	--	10.00%
Depósitos en cuentas corrientes en una misma IF (no se consideran en el límite por entidad)	--	5.00%
Certificados de participación de FMV o fondos de inversión de una misma sociedad administradora.	--	20.00%
Único inmueble	5.00%	5.00%
Cuentas por cobrar de operaciones de venta con compromiso de recompra, venta y compra simultáneas de valores	--	7.00%
<b>Límite agregado de inversión por grupo económico</b>		
Inversiones en entidades que pertenecen a un mismo grupo económico o conglomerado	25.00%	15.00%
Inversiones en entidades que pertenecen al mismo grupo económico o conglomerado de la empresa	15.00%	7.00%
<b>Límite por clase de activo</b>		
a) Efectivo y depósitos	--	100%
a.1) Efectivo en bóvedas de la empresa	--	1.00%
a.2) Efectivo en cuentas corrientes	100.00%	--
a.3) Depósitos	40.00%	--
b) Instrumentos representativos de deuda	--	100.00%
b.1) Bonos	--	--
b.3) Letras	--	--
b.5) Papeles comerciales	--	--
b.7) Certificados de depósito negociables y certificados bancarios	--	--
b.9) Certificados de FMV que inviertan más del 80% de sus activos en títulos de deuda	--	60.00%
c) Instrumentos representativos de capital	--	20.00%
c.6) Certificado de participación en fondos mutuos	20.00%	--
d) Inversión en inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria	--	5.00%
d.1) Inversiones directas en inmuebles terminados	35.00%	35.00%
e) Operaciones de reporte y préstamo de valores y otras operaciones similares	--	5.00%
e.1) Operaciones de reporte (venta con compromiso de recompra, venta y compra simultáneas)	5.00%	5.00%
e.2) Préstamo de valores (transferencia temporal de valores)	5.00%	5.00%
<b>Límite de inversión en el exterior y por actividad económica</b>		
a) Inversiones en el exterior	50.00%	50.00%
Fondos mutuos, de inversión o patrimonios de propósito exclusivo: Tienen más del 50% del valor de su patrimonio en instrumentos o activos del exterior.	50.00%	50.00%
Inversiones en holdings: Más del 50% de sus activos están conformados subsidiarias constituidas en el extranjero	50.00%	50.00%
b) Entidades que se dedican a una misma actividad económica	50.00%	40.00%
Excepciones:	--	--
Entidades del sector financiero	60.00%	50.00%
<b>Límite de inversión frente al Estado Peruano</b>		
Instrumentos emitidos por el Gobierno Central y por el BCRP	--	--
Instrumentos de otras entidades que forman parte del Estado Peruano: Aplican límites por entidad y por clase de activo.	50.00%	50.00%

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

En cuanto a este punto, es relevante señalar que, los límites del Reglamento SBS N 1041-2016 son calculados con respecto a las Obligaciones Técnicas (OT); mientras que los límites de la Política de Inversiones, son calculados respecto al portafolio total de inversiones de Vida Cámara.

### Portafolios

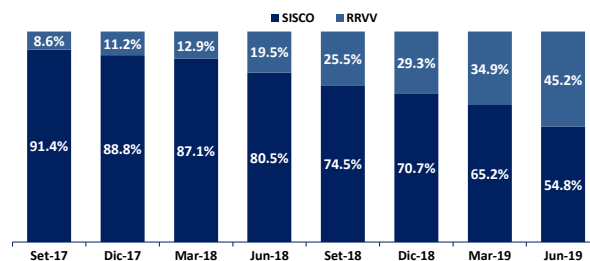
A partir de agosto del 2017, la aseguradora administra dos portafolios. El primer portafolio, está constituido por las primas del SISCO; y el

segundo, integrado por las primas de RRVV. Es importante mencionar que, la gestión de ambos portafolios es muy diferente.

- En el caso del SISCO, el principal objetivo es el de respaldar los siniestros de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio de los afiliados a las AFPs; y la mayor parte de las inversiones realizadas están en instrumentos de renta fija de corto plazo y de mediano plazo (hasta los 3 años) en nuevos soles, porque la mayor parte de los siniestros reportados están en esa moneda. Sin embargo, al haber tomado un contrato de reaseguro, las obligaciones técnicas de este portafolio se han reducido.
- En cambio, el portafolio de RRVV respalda el pago de las pensiones de los afiliados de las AFPs, lo cual se da de un modo más previsible que en el caso del SISCO, pero dentro de un mayor plazo de tiempo. La mayor parte de las inversiones están realizadas en instrumentos de renta fija que permitan "calzar" sus flujos con respecto a los flujos de los pasivos (el pago de las rentas de jubilación) según el Reglamento SBS N 562-2002.

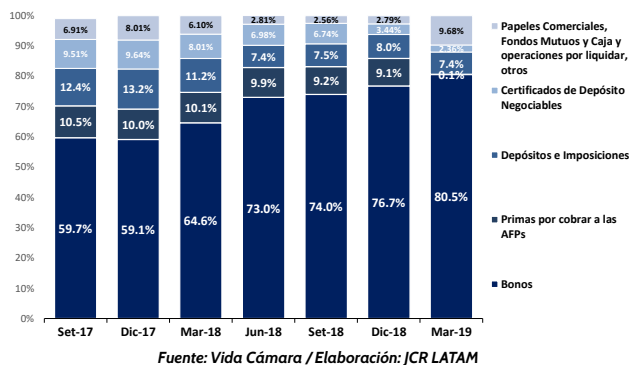
Explicado lo anterior, al finalizar jun-19, el portafolio total de inversiones de Vida Cámara ascendió a PEN 266.3 MM, representando un descenso del 6.6% respecto a dic-18. Es importante señalar que, durante los últimos periodos, la participación de las RRVV ha incrementado su nivel de manera sostenida dentro del portafolio de inversiones.

**Figura 6: Portafolios**

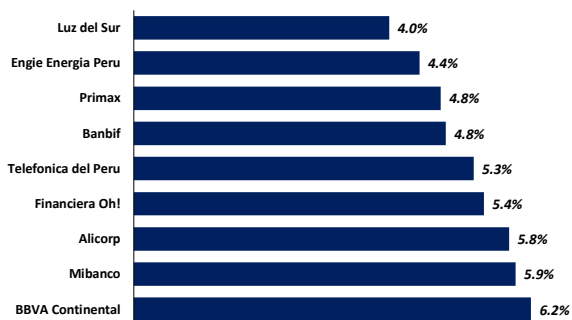


Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

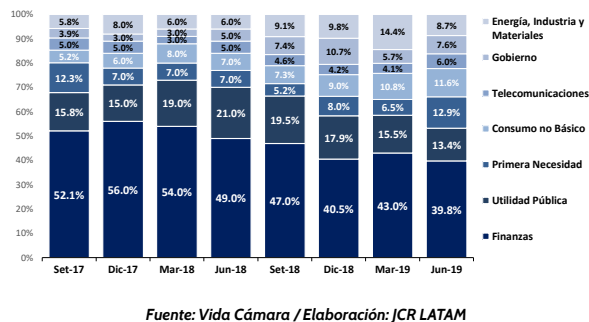
En cuanto a la diversificación del portafolio por clase instrumentos financieros, se encuentra concentrado principalmente en bonos, destacando posiciones con Enel Distribución, Banco Interamericano de Finanzas, BBVA Banco Continental, Corporación Primax, entre otros.

**Figura 7: Diversificación por Tipo de Instrumento**


El portafolio de inversiones está diversificado en nueve principales emisores, los cuales constituyen en conjunto el 53.4% (vs 49.5% a dic-18) del portafolio. Cabe indicar que, la participación individual de cada emisor no supera el 10% del total de inversiones.

**Figura 8: Diversificación por Emisores (principales)**


Por otro lado, alrededor del 53% (vs 60% a dic-18) del portafolio se encuentra diversificado en los sectores de finanzas y servicios públicos. La posición en los demás sectores se observa en la gráfica inferior:

**Figura 9: Diversificación por Sectores**


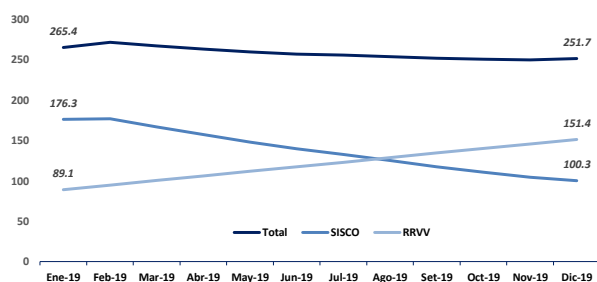
Por último, es importante mencionar que, en el portafolio del SISCO, el horizonte de tiempo tiene que ser lo suficientemente bajo como para que

los flujos de los instrumentos que están venciendo pueda ser usado para liquidar los siniestros. En cambio, en el portafolio de RRVV los flujos de los pagos por las rentas futuras son conocidos con bastante anterioridad, pero se extienden por mucho más tiempo que en el caso del SISCO. Por lo tanto, el plazo de esos instrumentos es bastante mayor; y además se debe realizar un análisis de la suficiencia de los activos según lo establece la resolución SBS N°887-2018. Respecto a este punto, a junio del 2019, la suficiente de activos en soles indexados (PEN 281,585), soles ajustados (PEN 13.898 MM) y dólares ajustados (PEN 2.901 MM) son suficientes.

### Proyecciones

En el Plan de Inversiones 2019 de la Aseguradora, presenta que se planea ofrecer un producto de "Renta Privada", además de otros nuevos productos proyectados a comercializar en 2019; con el objeto de redireccionar su estrategia para generar valor con su propia gestión y mitigar el descenso esperado de primas previsionales, debido a que la Aseguradora no logró adjudicar ninguna fracción del SISCO. Además de lo anterior, se estima que el crecimiento esperado del negocio de RRVV también ayude a compensar dicho descenso de primas.

En este contexto, existirá una mayor probabilidad de mayores requerimientos de liquidez y debido a que ciertos instrumentos de renta fija están clasificados a vencimiento, se buscará invertir en activos de mayor liquidez y clasificarlas como disponible para la venta para tener una adecuada posición en depósitos a corto plazo y tener un respaldo adecuado. En tanto, en la gestión del portafolio de RRVV se pondrá mayor énfasis en la inversión de instrumentos elegibles para el calce, para evitar un escenario de insuficiencia de activos. Además de ello, se priorizará en inversiones de instrumentos de renta fija e inmuebles para buscar calzar los pasivos y evitar el riesgo de reinversión. Cabe indicar que, la cartera de inversiones de RRVV es más rentable y estable que la del SISCO, ya que es una línea de negocio en la cual la Aseguradora maneja las reglas del negocio (TIR, mercado objetivo, entre otras variables) a diferencia del SISCO. Las proyecciones para el portafolio de inversiones es el siguiente:

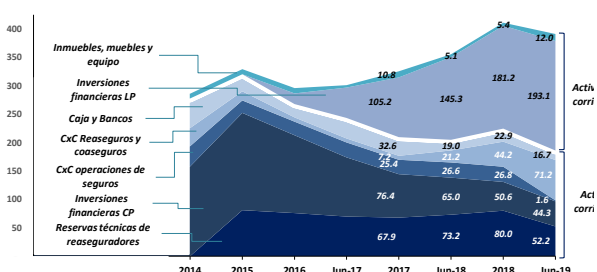
**Figura 10: Proyección del Portafolio - 2019**


Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

## Análisis financiero

### Estructura de Balance

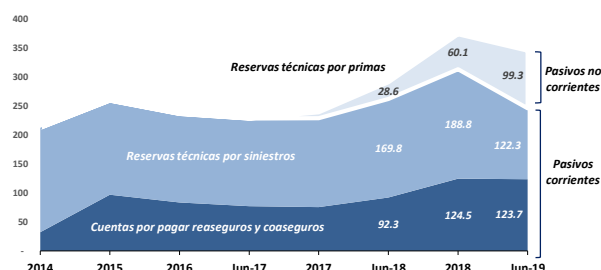
Los activos totales de la Aseguradora, al finalizar jun-19, registraron un descenso del -4.4 %, en comparación con dic-18. El resultado se sustentó en la reducción de los activos corrientes (-17.0 %); debido, principalmente, a la caída de las reservas técnicas de reaseguradores y Cxc de operaciones de seguros, originado por el esquema actual de la cartera del SISCO 3 (run-off). Cabe indicar que, el crecimiento de las cuentas por cobrar reaseguros y coaseguros mitigó dicho declive. Por su parte, la evolución de los activos no corrientes (+10.2 %) contrarrestó la caída de los activos corrientes, producto del aumento de las inversiones a largo plazo, su principal componente. En cuanto a este punto, las inversiones de LP han elevado su nivel de participación de manera continua -del 6.3 % al 48.4%- dentro del total de activos de la aseguradora, debido al fortalecimiento de la estrategia comercial de Rentas Vitalicias.

**Figura 11: Activos (MM de PEN)**


Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

Por su parte, los pasivos de la aseguradora exhibieron una mayor caída que los activos, al descender -7.5 % respecto a dic-18. Este descenso se sustentó, principalmente, en las menores reservas técnicas por siniestros constituidas por

la aseguradora; cabe señalar que, el crecimiento de las reservas técnicas por primas, las que corresponden a las primas de Rentas Vitalicias, suavizó el declive.

**Figura 12: Pasivos (MM de PEN)**


Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

Por último, extendiendo el periodo de análisis, se observa que tanto los activos y pasivos de la aseguradora han evidenciado una reestructuración hacia la parte no corriente. Esto se respalda producto de la incursión en el negocio de rentas vitalicias, que conllevó a la administración de dos tipos de portafolios y originó que las estrategias de inversión sean de un mayor plazo.

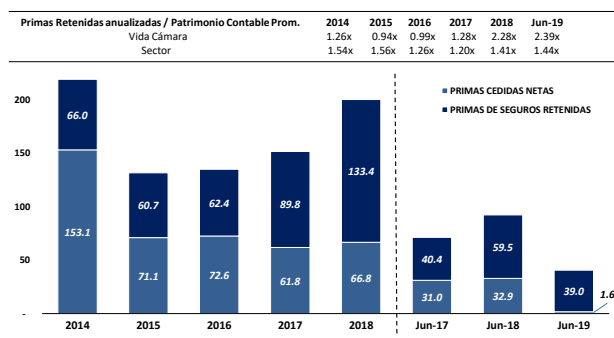
### Desempeño Financiero

#### Primas

Al finalizar jun-19, las primas de seguros netas de la aseguradora ascendieron a un importe total de PEN 40.7 MM, lo que significó un descenso del -56.0 % respecto a jun-18. Este resultado se sustentó en el menor nivel de primas ganadas por los seguros previsionales; debido a que, el esquema actual de la cartera del SISCO 3 es de una cartera run-off. En consecuencia, en este periodo, el nivel actual de ingresos se respaldó en el ramo de Rentas Vitalicias, que se viene ofreciendo activamente desde agosto del 2017 y que, al cierre de jun-19, ha constituido el 90.8 % del total de primas, porcentaje por encima del 17.3 % registrado a dic-18.

En este contexto, las primas retenidas (96.0 % del total de primas) se constituyeron en un 48.6 % de pensiones de invalidez, 39.6 % de pensiones de sobrevivencia, 9.2 % de seguros previsionales y 2.7 % de renta de jubilados. Con estos resultados, el ratio de primas retenidas / patrimonio continuó la línea de expansión marcada desde el 2015; ubicándose así, por encima de lo exhibido en la industria

**Figura 13: Primas de Seguros Netas, Cedidas y Retenidas**

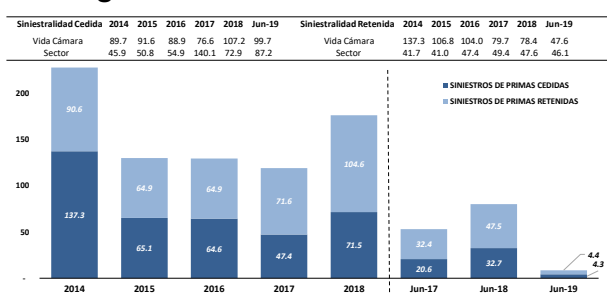


Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

## Siniestros

En este contexto, al igual que las primas de seguros, los siniestros de la aseguradora registraron una reducción significativa a junio del 2019, respecto al nivel alcanzado a jun-18. En este periodo, los siniestros de los seguros previsionales de Vida Cámara alcanzaron un importe de PEN 7.8 MM, de las cuales el 44.6 % fue cedido; mientras que, los siniestros por Renta Vitalicia se ubicaron en PEN -1.0 MM. En cuanto a los siniestros previsionales, el importe total del periodo correspondió a los siniestros de invalidez. Con este entorno, el ratio de siniestralidad retenida de Vida Cámara finalizó el periodo ligeramente superior al de la industria.

**Figura 14: Siniestralidad (Índice Anualizado)**



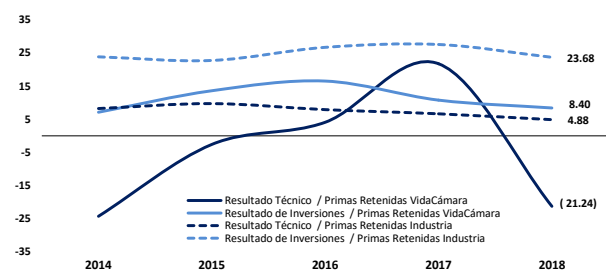
Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

## Rentabilidad

Con los resultados alcanzados, a jun-19, la aseguradora finalizó el periodo con un resultado técnico bruto de PEN 2.93 MM, por encima de las pérdidas asumidas a jun-18 (PEN -6.16 MM) y dic-18 (PEN -20.6 MM); y con un resultado técnico de PEN 7.4 MM, producto de los ingresos técnicos netos (PEN 4.4 MM) generados por la participación de utilidades de las primas cedidas. En tanto, el crecimiento de los ingresos por inversiones (PEN 5.6 MM a jun-18 vs PEN 8.1 MM

a jun-19) compensaron los mayores gastos de administración (PEN 4.8 MM a jun-18 vs PEN 7.2 MM a jun-19), los cuales se incrementaron por la mayor carga de personal (PEN +1.1 MM) y servicios prestados por terceros (PEN +0.9 MM), respecto a jun-18; obteniendo así, una utilidad neta de PEN 7.74 MM, muy por encima respecto a las pérdidas asumidas (PEN -7.2 MM) a jun-18.

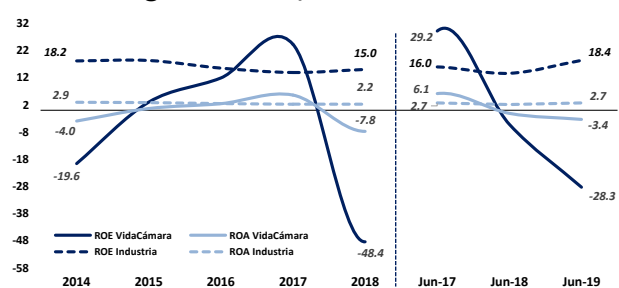
**Figura 15: Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

En este contexto, la rentabilidad patrimonial (ROE) y sobre los activos (ROA) reportaron mejores niveles que a jun-18 y a dic-18. No obstante, dichos ratios aún registran porcentajes por debajo de lo exhibido en la industria.

**Figura 16: ROA y ROE (Anualizadas)**



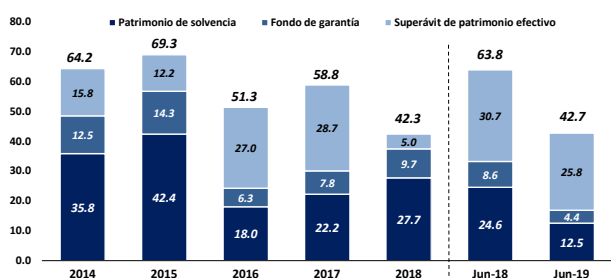
Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

## Solvencia

Al cierre del segundo semestre del 2019, el patrimonio de la aseguradora creció en +22.9 % respecto a dic-18, debido a un ajuste al patrimonio (PEN 1.6 MM) y a los resultados del periodo (PEN +7.74 MM). En cuanto al capital social, no se registraron nuevos aportes y se mantuvo en PEN 69.7 MM, importe que se elevó en el mes de marzo del 2018, luego de capitalizar un importe total de PEN +6.8 MM, correspondiente a las utilidades del 2017.

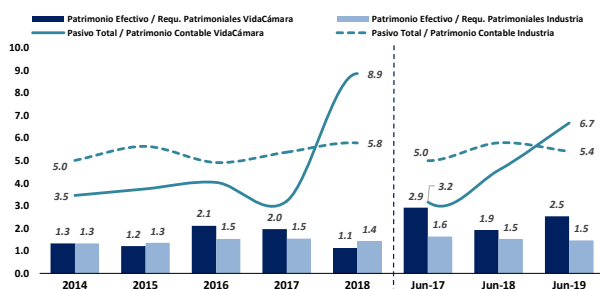
En este contexto, el patrimonio efectivo de la aseguradora se incrementó ligeramente en +0.8 %

respecto a dic-18. Con lo cual permitió cubrir: (i) los riesgos técnicos que afectan a la empresa y que se plasman en el patrimonio de solvencia, el cual asciende a PEN 12.5 MM, por debajo de los PEN 27.7 MM registrados a dic-18; y (ii) los demás riesgos que a la aseguradora puedan afectarla y que no son cubiertas por el patrimonio de solvencia, el cual se refleja en el fondo de garantía, que ascendió a PEN 4.4 MM, cifra inferior a los PEN 9.7 MM exhibidos a dic-18. En efecto, la aseguradora anotó un superávit de patrimonio efectivo de PEN 25.8 MM (vs PEN 5.0 MM a dic-18).

**Figura 17: Patrimonio Efectivo (MM de PEN)**


Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

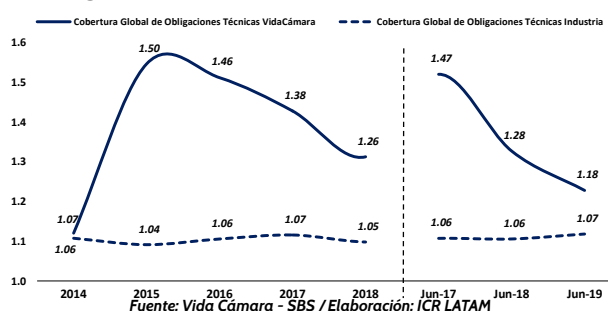
Por su parte, la cobertura del patrimonio efectivo de la aseguradora sobre los requerimientos patrimoniales, a jun-19, se ubicó por encima de lo registrado a dic-18 y jun-18 y de lo anotado por la industria. En tanto, el ratio de pasivo / patrimonio disminuyó en comparación de lo anotado en dic-18; no obstante, todavía se ubica por encima del valor de la industria.

**Figura 18: Ratios de Solvencia**


Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

Por otro lado, a jun-19, las obligaciones técnicas de la aseguradora exhibieron un descenso del -9.4 %, respecto a dic-18. Esto se respaldó en el menor nivel de patrimonio de solvencia (PEN -15.1 MM) y fondo de garantía (PEN -4.4 MM); ya que, por el contrario, las reservas técnicas de siniestros se elevaron (PEN +1.2 MM). En contraparte, los activos

aceptados como respaldo de dichas obligaciones (inversiones elegibles aplicables) disminuyeron en 15.4 %; originando así, un superávit de inversiones por un total de PEN +33.2 MM. Respecto a las inversiones elegibles aplicables, están constituidas principalmente por bonos corporativos (73.3 %), seguido inmediatamente por caja y bancos (7.6 %) y bonos soberanos (7.3 %). En este entorno, el ratio de cobertura global de OT descendió de 1.26x (a dic-18) a 1.18x (a jun-19), pero continuó ubicándose por encima de lo exhibido en la industria.

**Figura 19: Cobertura de Obligaciones Técnicas**


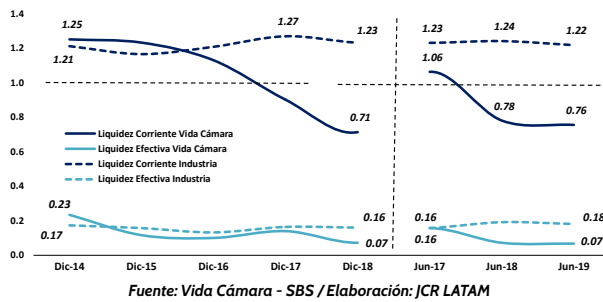
Fuente: Vida Cámara - SBS / Elaboración: JCR LATAM

## Liquidez

A jun-19, debido al esquema actual de la cartera del SISCO 3, tanto los activos como los pasivos corrientes de la aseguradora descendieron en comparación con dic-18. Entre las principales cuentas que originaron dichas disminuciones, destacaron: i) las cuentas por cobrar de operaciones de seguros (PEN -25.1 MM), correspondiente a un menor nivel de primas devengadas que la empresa recibe referida al contrato de administración del seguro previsional en run off; ii) los activos por reservas técnicas de reaseguradores (PEN -27.8 MM); y iii) reservas técnicas por siniestros (PEN -66.5 MM), debido a un menor nivel de siniestros pendientes de liquidación (PEN -39.4 MM) y ocurridos y no reportados (PEN -26.6 MM). Es así que, la liquidez corriente de la aseguradora aumentó ligeramente respecto a lo anotado a dic-18, pero manteniéndose por debajo de la unidad e industria. Por su parte, la liquidez efectiva se mantuvo estable, respecto a dic-18.



**Figura 20: Ratios de Liquidez**

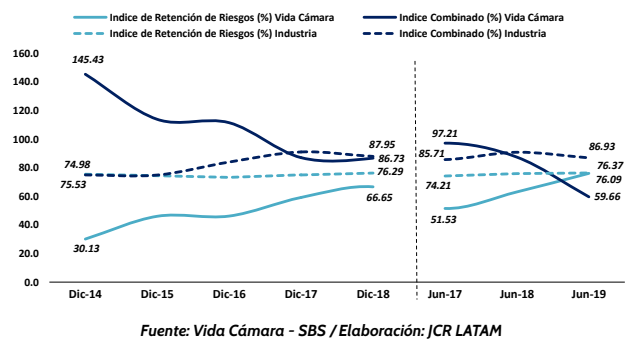


carteras run-off. En tanto, el índice combinado registró una disminución significativa, situándose así por debajo de lo anotado por la industria. El resultado se sustentó en el mayor nivel de gastos administrativos (PEN 4.78 MM a jun-18 vs PEN 7.24 MM), debido al crecimiento de las cargas de personal y servicios prestados por terceros; y a los cambios registrados en el nivel de los siniestros y primas retenidas durante el primer semestre del 2019.

### Gestión

A jun-19, la capacidad de la aseguradora para asumir riesgos por cuenta propia, plasmado en el índice de retención de riesgos, se incrementó respecto a dic-18 y se situó ligeramente por debajo de lo exhibido en la industria; esto debido a que, para este periodo, la empresa registra solamente contratos run-off, por lo cual la aseguradora no tiene nuevos contratos de reaseguros, manteniendo solo contratos de las

**Figura 21: Ratios de Gestión**



## DECLARACIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N 032-2015 – SMV / 01, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N 18400-2010, acordó mediante sesión de Comité de Clasificación de Riesgos del 23 de setiembre del 2019 otorgar la siguiente clasificación para la Fortaleza Financiera de la Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Fortaleza Financiera	A-

Así mismo, JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A., declara que la opinión contenida en el presente informe, así como su respectiva clasificación, se realizó de acuerdo con la Metodología de Clasificación de Riesgo, versión N°004, aprobada mediante sesión de Directorio N-11 con fecha 4 de abril de 2018.

### Definición

**CATEGORÍA A-:** La empresa presenta la mejor estructura económica – financiera del sector al que pertenece y posee la mayor capacidad en el cumplimiento de obligaciones (en plazos y condiciones pactadas). Existe una bajísima probabilidad de que cambios o modificaciones en el entorno económico, en el sector de actividades en que se desempeña y en su desarrollo interno puedan alterar su solvencia y sostenibilidad.

La Simbología de Clasificación de Fortaleza Financiera tiene 5 niveles, donde A es el máximo nivel y E el mínimo nivel, asimismo los tres primeros niveles pueden ser modificados con los signos ' + ' ó ' - ' para señalar su posición relativa dentro del respectivo nivel.

La Clasificación de Riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de Riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www accuratioratings.com/portal/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ha realizado el presente informe aplicando de manera rigurosa la metodología vigente indicada. A su vez, no audita y no brinda garantía alguna respecto a la información recibida de manera directa por parte del cliente, así como de cualquier fuente que JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. considere confiable; no encontrándose en la obligación de corroborar la exactitud de dicha información. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. no asume responsabilidad alguna por el riesgo inherente generado por posibles errores en la información. Sin embargo, se han adoptado las medidas necesarias para contar con la información considerada suficiente para elaborar la presente clasificación. JCR LATINO AMERICA EMPRESA CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. no se responsabiliza por ninguna consecuencia de cualquier índole originada de un acto de inversión realizado sobre la base del presente informe.

### DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

Japan Credit Rating Ltd. (JCR) es una Organización de Calificación Estadística Nacionalmente Reconocida (NRSRO) en los Estados Unidos. JCR Latino América Empresa Clasificadora de Riesgo S.A. (JCR LATAM) es una entidad legal separada de JCR y no es una NRSRO. La metodología, escala de clasificación de JCR LATAM y las decisiones del comité de clasificación son desarrollados internamente para adoptarse en el mercado peruano. Cualquier daño especial, indirecto, incidental o consecuente de cualquier tipo causado por el uso de cualquier clasificación asignada por JCR LATAM, incluido, pero no limitado a pérdida de oportunidad o pérdidas financieras, ya sea en contrato, agravio, responsabilidad objetiva o de otro tipo, y si tales daños son previsibles o imprevisibles, no son responsabilidad de JCR bajo cualquier circunstancia.

## Anexos

**Cuadro 10: Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados**

Activo	2014	2015	2016	2017	2018	Jun-19
CAJA Y BANCOS	52,066,372	30,333,498	23,837,332	32,562,392	22,916,022	16,735,374
INVERSIONES FINANCIERAS	157,836,609	171,278,789	136,690,943	76,376,696	50,600,970	44,342,357
CUENTAS POR COBRAR OPERACIONES DE SEGUROS	35,883,594	21,939,467	23,945,697	25,436,232	26,792,202	1,645,712
CUENTAS POR COBRAR REASEGUROS Y COASEGUROS	31,925,839	15,966,708	7,495,245	7,215,204	44,150,728	71,157,585
ACTIVO POR RESERVAS TÉCNICAS DE REASEGURADORES	-	80,927,277	75,964,367	67,906,829	79,975,317	52,163,078
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>277,744,328</b>	<b>320,488,962</b>	<b>267,967,145</b>	<b>209,588,235</b>	<b>224,585,972</b>	<b>186,400,443</b>
INVERSIONES	-	-	18,582,155	105,199,711	181,210,442	193,096,583
OTROS ACTIVOS	8,042,737	8,632,565	9,097,381	3,298,562	5,438,014	5,955,551
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>8,280,455</b>	<b>8,840,919</b>	<b>27,855,494</b>	<b>109,224,096</b>	<b>192,763,942</b>	<b>212,509,022</b>
<b>Total Activo</b>	<b>286,024,782</b>	<b>329,329,881</b>	<b>295,822,639</b>	<b>318,812,331</b>	<b>417,349,914</b>	<b>398,909,465</b>
<b>Pasivo y Patrimonio</b>						
CUENTAS POR PAGAR REASEGUROS Y COASEGUROS	32,287,128	97,027,331	83,595,250	75,240,607	124,485,888	123,683,438
RESERVAS TECNICAS POR SINIESTROS	179,993,893	162,160,704	152,890,338	153,359,861	188,817,015	122,338,562
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>221,754,958</b>	<b>259,802,172</b>	<b>236,872,967</b>	<b>232,284,955</b>	<b>314,261,727</b>	<b>246,505,201</b>
RESERVAS TECNICAS POR PRIMAS	-	-	-	10,348,694	60,127,255	99,250,424
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>102,797</b>	<b>154,290</b>	<b>191,350</b>	<b>10,702,851</b>	<b>60,767,053</b>	<b>100,403,768</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>221,857,755</b>	<b>259,956,462</b>	<b>237,064,317</b>	<b>242,987,805</b>	<b>375,028,780</b>	<b>346,908,969</b>
CAPITAL SOCIAL	76,344,373	79,624,373	62,914,373	62,914,373	69,690	69,690
RESULTADOS ACUMULADOS	(1,883,679)	(12,177,346)	(11,650,738)	(4,156,051)	-	-28,308,098
RESULTADOS DEL EJERCICIO	(10,293,666)	1,926,392	7,494,687	17,066,204	-28,308,098	7,742,855
<b>Total Patrimonio</b>	<b>64,167,027</b>	<b>69,373,419</b>	<b>58,758,322</b>	<b>75,824,526</b>	<b>42,321,135</b>	<b>52,000,496</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>286,024,782</b>	<b>329,329,881</b>	<b>295,822,639</b>	<b>318,812,331</b>	<b>417,349,914</b>	<b>398,909,465</b>
<b>Estado de Resultados</b>						
PRIMAS GANADAS NETAS	65,997,180	60,708,393	62,399,371	79,478,232	83,918,664	(399,616)
TOTAL PRIMAS NETAS DEL EJERCICIO	219,047,945	131,788,256	135,048,742	141,313,623	150,678,544	1,233,205
PRIMAS DE SEGUROS NETAS	219,047,945	131,788,256	135,048,742	151,660,695	200,207,484	40,681,933
PRIMAS CEDIDAS NETAS	(153,050,765)	(71,079,863)	(72,649,371)	(61,835,391)	(66,759,879)	(1,632,821)
SINIESTROS INCURRIDOS NETOS	(90,593,820)	(64,852,175)	(64,914,319)	(71,571,968)	(104,561,048)	3,326,123
SINIESTROS DE PRIMAS DE SEGUROS	(227,866,833)	(129,951,491)	(129,484,054)	(118,942,106)	(176,110,392)	6,807,681
SINIESTROS DE PRIMAS CEDIDAS	137,273,013	65,099,316	64,569,735	47,370,138	71,549,345	(3,481,559)
RESULTADO TECNICO BRUTO	(24,596,640)	(4,143,782)	(2,514,948)	7,906,264	(20,642,383)	2,926,507
INGRESOS TECNICOS DIVERSOS	10,907,208	4,595,074	6,705,204	13,282,712	-	5,085,038
GASTOS TECNICOS DIVERSOS	(2,316,094)	(2,021,842)	(1,639,224)	(1,665,887)	(7,705,260)	(643,602)
RESULTADO TECNICO	(16,005,527)	(1,570,550)	2,551,032	19,523,089	(28,347,643)	7,367,943
RESULTADO DE INVERSIONES	4,697,539	8,255,758	10,305,877	9,671,025	11,213,715	7,618,389
INGRESOS DE INV. Y OTROS INGRESOS FINANCIEROS	4,864,609	6,246,124	11,327,037	10,587,335	12,116,464	8,095,757
GASTOS DE INVERSIONES Y FINANCIEROS	(167,070)	(114,208)	(95,083)	(95,714)	(1,479,633)	(318,052)
DIFERENCIA DE CAMBIO	-	2,123,842	(926,076)	(820,597)	576,883	(159,316)
GASTOS DE ADMINISTRACION (NETO DE ING. SERV. Y OTROS)	(5,383,478)	(4,274,554)	(4,664,201)	(6,633,684)	(11,174,169)	(7,243,477)
RESULTADO DE OPERACION	(16,691,466)	2,410,654	8,192,709	22,560,430	(28,308,098)	7,742,855
UTILIDAD O PERDIDA NETA DEL EJERCICIO	(10,293,666)	1,926,392	7,494,687	17,066,204	(28,308,098)	7,742,855

Fuente: Vida Cámara - SBS /Elaboración: JCR LATAM