

Informe Semestral

Rating	Actual*	Anterior
Fortaleza Financiera**	A-	A-

*Información al 30 de junio del 2020.

**Aprobado en comité de 28-09-2020 y 06-04-2020, respectivamente.

Perspectiva	Estable	Estable
-------------	---------	---------

Definición

"**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 (Miles de PEN)	2019	Jun-20
Activo Total	404,897	428,306
Inversiones y Activos Elegibles Aplicados	252,902	283,785
Obligaciones Técnicas	207,724	247,881
Reservas Técnicas por Primas y Siniestros	237,347	268,586
Pasivo Total	362,367	394,948
Patrimonio	42,530	33,358
Capital Social	69,690	69,690
Patrimonio Efectivo	40,800	30,288
Primas de Seguros Netas	85,765	34,145
Resultado Técnico	-5,649	-13,161
Utilidad Neta	-3,850	-10,512
Patrimonio Efec. / Requerim. Patrimo.	4.13	2.17
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	1.22	1.14
Siniestralidad Directa Anualizada	0.71	20.54
Resultado Técnico / Primas Retenidas	-0.07	-33.29
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedic	0.06	6.49
ROE	-0.08	-52.76
ROA	-0.01	-5.38
Liquidez Corriente	0.86	0.96
Índice Combinado	20.78	35.04
Índice de Retención de Riesgos	97.64	99.26

Analistas

Eduardo Pinco Oruna
eduardopinco@jcrлатam.com
 Félix Baltazar Espinoza
felixbaltazar@jcrлатam.com

(511) 683-2735

Fundamento

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

- **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. Asimismo, Vida Cámara es una empresa subsidiaria de Inversiones La Construcción S.A desde jun-17, uno de los holdings más importantes y grandes de Chile.
- **Incursión en nuevas líneas de negocios.** A partir de ago-19, Vida Cámara ofrece los seguros de Renta Particular; con lo cual, incrementó la diversificación de sus productos ofrecidos. Asimismo, la compañía proyecta continuar ofreciendo más variedad de productos en el 2020 y 2021, estando uno de ellos ya autorizado por la SBS (SOAT).
- **Solvencia.** A jun-20, Vida Cámara registra una adecuada solvencia, contemplado en el superávit patrimonial como porcentaje del PE (53.8%) y el PE sobre los requerimientos patrimoniales (2.17); indicadores que se sitúan por encima de lo anotado en el sistema asegurador y de las aseguradoras que incursionan en sus líneas de negocio. No obstante, se observó un descenso significativo de dichos indicadores respecto a lo anotado a dic-19 (75.8% / 4.13). Al respecto, la Aseguradora indicó que en caso de requerir aumentos de capital cuenta con el respaldo y total compromiso de su accionista Inversiones La Construcción de Chile, el cual cuenta con la solvencia necesaria.
- **Rentabilidad.** A jun-20, los indicadores de rentabilidad de la Aseguradora continuaron exhibiendo resultados negativos, pero con una mayor pronunciación respecto a lo anotado a jun-19. No obstante, se debe indicar que, la aseguradora consiguió diluir levemente las pérdidas exhibidas en la línea técnica, por el mejor resultado en la gestión de las inversiones y el menor gasto de administración respecto a lo registrado a jun-19. En efecto, los niveles de ROE y ROA descendieron de -28.3% a -52.8% y de -3.4% a -5.4%, respectivamente.
- **Posición Competitiva.** A nivel particular, la participación del negocio de rentas vitalicias descendió ligeramente respecto a jun-19, de 7.84% a 7.48%. En cuanto a los seguros previsionales, la participación continuó reduciéndose (0.07%) debido al esquema actual de la cartera del SISCO 3 de run-off. Por su parte, la participación del negocio de Renta particular alcanzó el 0.95%, ocasionado por el breve tiempo de incursión en el negocio (ago-19).
- **Adecuada Gestión Integral de Riesgos, Control Interno y Buen Gobierno Corporativo.** Durante el 2019 y el primer semestre del 2020, la Aseguradora ha efectuado la actualización de diferentes manuales; así como, la evaluación de controles, procedimientos y políticas definidas para la Gestión y Control de Riesgos. Asimismo, se observó un adecuado compromiso de las Gerencias responsables para realizar mejoras y desarrollos y cumplir con la implementación de las recomendaciones de la SBS, Auditoría Externa y Auditoría Interna. Respecto al Buen Gobierno Corporativo, se contempló la actualización y aprobación de diferentes reglamentos.

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 Riesgos



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.”

Por último, indicar que, de acuerdo al panorama económico y social que se vive a raíz del brote del Covid-19, JCR LATAM estará en continua vigilancia respecto a los posibles impactos que afecten afectar la rentabilidad, liquidez, solvencia y cobertura de la Aseguradora.

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 rentabilidad.
- 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 y/o internos.

Limitaciones Encontradas y Potenciales

Es relevante indicar que, cualquier impacto futuro que el COVID-19 pudiera tener en la información financiera proyectada y/o cualquier otra proporcionada por la Empresa y/o Matriz son inherentemente inciertos; así como, la posibilidad de que se generen repercusiones no conocidas en los clientes y otros grupos de interés y las decisiones futuras que pudiera tomar la Empresa. En este panorama, el impacto global no puede evaluarse a nivel cuantitativo ni cualitativo, por lo que la Clasificadora cumplirá con la debida vigilancia, bajo un entorno con limitaciones de Información en un escenario volátil y de incertidumbre.

Análisis Estratégico

Riesgo Macroeconómico

Actividad Económica

A partir del 16 de marzo del 2020, la economía está siendo afectada severamente, de manera temporal, por choques adversos en la oferta y demanda agregada; ocasionado por la paralización de las actividades y por el aislamiento social obligatorio para evitar la propagación del COVID-19. Conforme a ello, a jun-20, la economía contempla una caída acumulada del 17.4%, tras haber retrocedido en los últimos 4 meses, debido al desempeño negativo de la mayoría de los sectores productivos. Entre tanto, el desempleo que se ubicaba en 7.1% a feb-20, experimentó una progresión sustancial finalizando jul-20 en 16.4%. Por su parte, la evolución de las finanzas públicas siguió la misma línea de deterioró, contemplado en el déficit fiscal (6.9% al 2T-20 vs 1.9% al 2T19 del PBI), déficit de la cuenta corriente (0.3% al 2T-20 vs 1.6% al 2T19 del PBI) y deuda pública bruta (30.2% al 2T-20 vs 25.8% al 2T19 del PBI); lo cual, se respaldó en el amplio uso del espacio fiscal por parte del gobierno para atenuar dichos impactos, a través de la implementación de un Plan Económico estructurado en dos (2) etapas: i) contención, gasto público orientado a fortalecer el sistema de salud, la emergencia sanitaria y el soporte para las familias vulnerables y PYMES; y ii) reactivación económica, enfocada en apoyar a sectores productivos, destacándose los programas Reactiva Perú, Fondo de Apoyo Empresarial y Fondo Crecer.

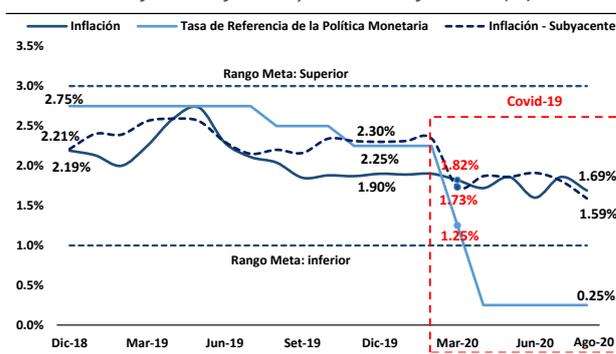
A agosto del 2020, se espera que la economía nacional continúe recuperándose, en base a los mejores resultados de los indicadores tendenciales, tras iniciarse las fases de reactivación económica. No obstante, las proyecciones aún se mantienen en terreno negativo para el cierre del 2020, entre el -15% y -10%; debido al alto nivel de incertidumbre ocasionado por la poca claridad sobre el frente sanitario, entorno externo, la efectividad de política económica, el escalamiento de una crisis social y las fricciones políticas entre el ejecutivo y congreso, entre otros factores que limiten el avance de la confianza empresarial y demanda interna.

Inflación y mercado financiero

A ago-20, la inflación todavía no logra recuperar su nivel, situándose por debajo de lo registrado a feb-20; siendo esta fluctuación más pronunciada en el componente subyacente de la inflación. La dinámica de la inflación respondió a: i) medidas tomadas ante el brote del Covid-19, causando una menor actividad productiva que dieron lugar a una caída de los ingresos y menor presión de la demanda sobre los precios; y ii) por la menor inflación importada y la reducción del precio internacional del petróleo. En cuanto a las proyecciones, de acuerdo a los indicadores de tendencia inflacionaria y las expectativas

de inflación, se espera que la inflación fluctúe en el 2020 en la banda inferior del rango meta, entre el 1.1% y 2.0%.

Gráfica 1: Inflación y Tasa de Referencia (%)



Fuente: BCRP & INEI / Elaboración: JCR LATAM

Por su parte, la posición del BCRP estuvo concentrada en aumentar el estímulo monetario, disminuyendo la TPM a un nivel mínimo histórico, e implementar medidas para mantener niveles adecuados de liquidez y activos líquidos, con el objeto de otorgar una mayor flexibilización en las condiciones monetarias y crediticias para reducir el costo de financiamiento, la provisión de liquidez y la reducción de la volatilidad de las tasas de interés de largo plazo y tipo de cambio. Para ello, entre las diversas medidas, se destacaron la reducción de los requerimientos de encaje en PEN y USD; la ampliación del monto y plazo hasta por 3 años de las operaciones de repo de valores y monedas; y la realización de operaciones de repo de cartera por primera vez. Se debe indicar que, estas acciones fueron complementadas, desde fines de abril, con operaciones repo con garantía estatal dirigidas a la reposición del capital de trabajo de las empresas; todo ello, bajo un esquema de garantía escalonada de acuerdo al tamaño de las ventas de la empresa y el esquema de subasta, en base a la menor tasa de interés ofrecida.

Gráfica 2: Operaciones del BCRP

Salidos (Millones de PEN)	Dic-18	Dic-19	Feb-20	Mar-20	Jun-20	Jul-20
Esterilización Monetaria						
CDBCRP	27,061	28,365	30,938	29,604	31,489	32,442
CDRBCRP	-	-	-	-	2,380	2,840
Depósitos a plazo	-	-	-	-	17,739	19,435
Inyección Monetaria						
Repos de Monedas	5,408	11,050	9,650	11,150	8,095	7,195
Repos de Valores	5,950	6,350	5,100	6,675	14,947	15,086
Repo de Cartera	-	-	-	-	260	154
Repos de Cartera con Garantía Estatal	-	-	-	-	29,641*	21,548**
Subastas de fondos del Tesoro Público	4,000	4,100	4,100	4,100	3,000	2,500

*30 de junio: se inició la segunda etapa de Reactiva Perú con la primera jornada de subastas del BCRP de Repos de Cartera con Garantía del Gobierno Nacional.

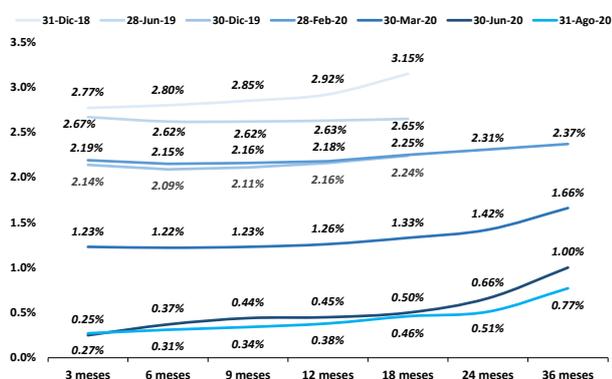
** Segunda fase de Reactiva Perú: el monto Colocado del 30 de junio al 17 de julio.

Fuente: BCRP / Elaboración: JCR LATAM

En efecto, la curva de rendimiento del CDBCRP descendió, influenciada además por las expectativas de tasas las futuras de política monetaria y por las condiciones de liquidez en el mercado. Asimismo, la tasa de interés de los Bonos soberanos a 10 años en moneda PEN y USD

también declinaron, de 5.03% y 2.45% a 3.29% y 1.77% entre el 30 de marzo y 31 de agosto, respectivamente.

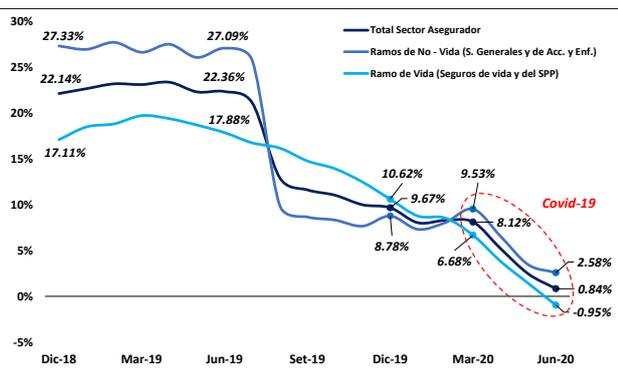
Gráfica 3: Curva de Rendimiento de los CDBCRP



Riesgo de la industria

En el panorama descrito, el sector asegurador también se ha visto afectado por la situación económica y social que se ha originado a raíz del Covid-19; lo cual se reflejó en la evolución de producción de las primas netas que, si bien desde junio del 2019 venía exhibiendo una tendencia decreciente, esta se acentuó notoriamente en el 2T del 2020, casi ingresando a terreno negativo. En cuanto a los siguientes meses, todavía se espera que el trabajo remoto continúe, por lo que las condiciones y el desarrollo de los canales digitales y estructuras de los sistemas de TI; así como, los protocolos de seguridad cibernética, dirigirán las bases para la recuperación del sector. Es relevante indicar que, a pesar de la caída de las primas, el índice de rentabilidad registrado por el sector se elevó (resultado técnico / Primas Retenidas) de 3.27% a 4.33% entre feb-20 y jun-20. No obstante, el ROA se ajustó de 2.80% a 2.35% durante el mismo periodo.

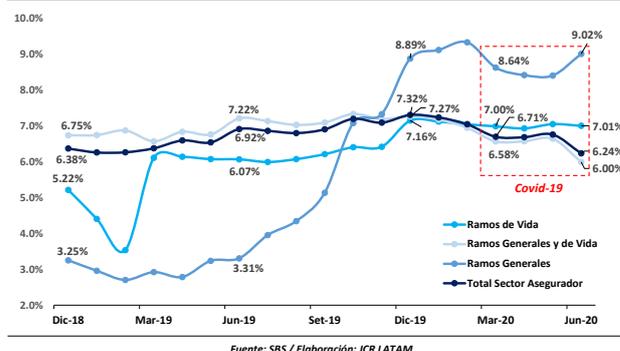
Gráfica 4: Primas Netas Anualizadas – Sector Asegurador



En cuanto al mercado financiero, la rentabilidad de las inversiones del sector declinó, especialmente en junio; en un contexto donde se aprecia la alta influencia de las medidas de política monetaria en el mercado local y en todo el mundo, con una presión permanente sobre las tasas de interés y la reducción de las curvas de tipos de

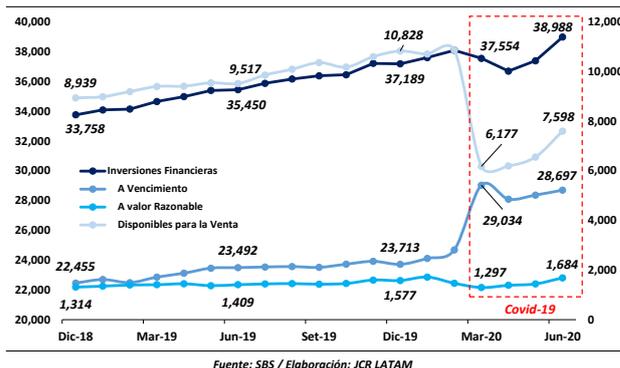
interés, sumado a una fuerte turbulencia en el mercado bursátil y cambiario. No obstante, estos efectos han sido parcialmente mitigado debido a la elevada exposición en renta fija (74.6% a jun-20) por parte de las aseguradoras. En este escenario, el ramo de vida viene siendo el más afectado, contrario a que se exhibe en el ramo general.

Gráfica 5: Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio - Ramos



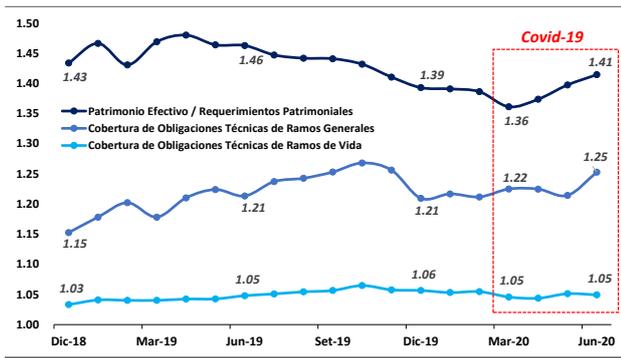
Ante dicha situación, la SBS dispuso diversas medidas de excepción respecto a la gestión de inversiones (Oficio Múltiple N° 11233-2020-SBS), permitiendo la suspensión temporal del registro contable del deterioro de valor de instrumentos financieros y de las restricciones para las reclasificaciones contables y la venta de instrumentos clasificados a vencimiento; con el objeto de aplacar los efectos asociados a los niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad del sistema en el corto plazo. Así como, cuidar el calce de los activos y pasivos para cubrir los cambios en la valuación y ajustes de las reservas y requerimiento de capital.

Gráfica 6: Inversión Financieras - Sector Asegurador



Por su parte, el nivel de solvencia del sistema asegurador después de haberse reducido ligeramente en mar-20, logró situarse por encima de lo anotado antes de la pandemia. Entre tanto, la cobertura en el ramo de vida permaneció sin cambios relevantes; mientras que, por el contrario, la cobertura en el ramo de seguros generales se incrementó de manera significativa.

Gráfica 7: Cobertura y Solvencia - Sector Asegurador



Fuente: SBS / Elaboración: JCR LATAM

Posición Competitiva

A junio del 2020, el sistema asegurador está conformado por 20 empresas, de las cuales: 7 están dedicadas a ramos generales y de vida, 8 exclusivamente a ramos generales, y 5 exclusivamente a ramos de vida. En cuanto a Vida Cámara, esta participa exclusivamente en el ramo de vida, a través de: i) Rentas Vitalicias del SPP, en las prestaciones de Jubilación, Invalidez y Supervivencia (jun-17); ii) Renta Particular, mediante de su producto Renta Max (ago-19); y iii) Seguros Previsionales. Conforme a este alcance, su participación en el ramo de Rentas Vitalicias descendió ligeramente respecto a jun-19, de 7.84% a 7.48%; bajo un contexto, en el cual, las primas netas percibidas por este ramo disminuyeron, alcanzando una variación del -14.3% respecto a jun-19. Cabe mencionar que, la prestación de Renta de jubilación registró la mayor caída con el 51.6%, seguido de la prestación de Supervivencia (15.7%) e Invalidez (8.1%). En cuanto a los seguros previsionales, la participación se redujo debido al esquema actual de la cartera del SISCO 3 de run-off, situándose en un nivel mínimo del 0.07%. Por su parte, la participación del negocio de Renta particular alcanzó el 0.95%, ocasionado por el breve tiempo de incursión en el negocio (ago-19).

Tabla 1: Participación (%) – Rentas Vitalicias SPP

RRVV - SPP	Aseguradoras	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Renta de Jubilación	Protecta	11.59%	30.10%	35.73%	33.02%	55.74%
	Pacífico Seguros	22.99%	22.27%	27.14%	28.74%	14.80%
	La Positiva Vida	14.52%	18.02%	21.26%	19.77%	12.82%
	Interseguro	10.27%	13.95%	6.46%	7.87%	5.68%
	Vida Cámara	1.10%	5.98%	3.78%	3.70%	5.03%
	Rimac	24.56%	9.68%	5.64%	6.91%	3.89%
Renta de Invalidez	Crecer Seguros	-	-	-	-	2.03%
	Interseguro	29.96%	32.86%	30.47%	33.17%	28.10%
	Protecta	12.84%	19.54%	20.39%	20.98%	25.86%
	Pacífico Seguros	12.03%	12.14%	10.85%	9.40%	16.19%
	La Positiva Vida	13.15%	13.13%	12.34%	11.42%	11.01%
	Vida Cámara	1.04%	4.93%	7.96%	8.80%	9.47%
Renta de Supervivencia	Rimac	24.34%	17.39%	17.99%	16.22%	9.23%
	Crecer Seguros	-	-	-	-	0.14%
	Interseguro	26.58%	30.56%	30.33%	34.49%	27.45%
	Protecta	12.78%	16.34%	18.60%	17.05%	21.84%
	Pacífico Seguros	16.05%	15.26%	16.49%	17.07%	19.63%
	Rimac	23.34%	20.36%	14.84%	13.08%	13.19%
Renta de Supervivencia	La Positiva Vida	14.99%	12.27%	11.20%	10.91%	12.00%
	Vida Cámara	0.72%	5.23%	8.54%	7.40%	5.43%
	Crecer Seguros	-	-	-	-	0.47%

Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

En este panorama, el nivel de solvencia (Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales) y la cobertura de obligaciones técnicas de Vida Cámara descendieron en comparación de junio del 2019; no obstante, se siguen manteniendo por encima de lo registrado por las demás aseguradoras que incursionan en su línea de negocio y el sistema en general. Por último, el indicador de superávit patrimonial / patrimonio efectivo se sitúa con el nivel más alto en comparación a las demás aseguradoras que incursionan en su negocio.

Tabla 2: Solvencia – Ramo de Vida / Total Sector

Patrimonio Efectivo / Requ. Patrimoniales	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Vida Cámara	1.96	1.13	4.13	2.52	2.17
Pacífico Seguros (Mixto)	1.88	1.76	1.56	1.72	1.61
Protecta (Mixto)	1.38	1.82	1.62	1.69	1.51
Interseguro (Mixto)	1.35	1.38	1.44	1.44	1.45
Crecer Seguros (Mixto)	1.34	1.48	1.14	1.41	1.40
La Positiva Vida (Vida)	1.56	1.49	1.42	1.48	1.39
Rimac (Mixto)	1.27	1.22	1.10	1.25	1.18
Total Empresas de Seguros	1.52	1.43	1.39	1.46	1.40
Superávit Patrimonial / Patrimonio Efectivo	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Vida Cámara (Vida)	48.9%	11.7%	75.8%	60.4%	53.8%
Pacífico Seguros (Mixto)	46.8%	43.1%	36.0%	41.8%	37.8%
Protecta (Mixto)	27.5%	45.2%	38.3%	40.8%	34.0%
Interseguro (Mixto)	25.9%	27.5%	30.8%	30.4%	30.8%
Crecer Seguros (Mixto)	25.1%	32.4%	12.5%	28.9%	28.8%
La Positiva Vida (Vida)	35.8%	33.0%	29.8%	32.4%	28.3%
Rimac (Mixto)	21.0%	18.0%	8.9%	20.2%	15.3%
Total Empresas de Seguros	34.3%	29.9%	28.2%	31.6%	28.7%
Cobertura de Obligaciones Técnicas	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Vida Cámara	1.378	1.263	1.217	1.178	1.145
Rimac (Mixto)	1.029	1.031	1.049	1.053	1.059
La Positiva Vida (Vida)	1.056	1.045	1.047	1.061	1.059
Crecer Seguros (Mixto)	1.111	1.080	1.053	1.052	1.050
Pacífico Seguros (Mixto)	1.061	1.043	1.065	1.050	1.039
Interseguro (Mixto)	1.029	1.015	1.059	1.037	1.032
Protecta (Mixto)	1.011	1.043	1.021	1.014	1.017
Total Empresas de Seguros	1.048	1.033	1.057	1.048	1.049

Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

En cuanto a la rentabilidad, los indicadores de ROA y ROE de Vida Cámara se ubicaron en porcentajes negativos, al igual que lo registrado en jun-19, por debajo de las aseguradoras que participan en su línea de negocio y del sector en general. Entre tanto, la rentabilidad de las inversiones se ubicó como una de las más altas de las aseguradoras que participan en su línea de negocio.

Tabla 3: Rentabilidad

Ratios de Rentabilidad (%)	Resultado Técnico / Primas Retenidas		Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio		ROE		ROA	
	Dic-19	Jun-20	Dic-19	Jun-20	Dic-19	Jun-20	Dic-19	Jun-20
Vida Cámara	-6.7%	-33.3%	5.8%	6.5%	-8.1%	-52.8%	-1.0%	-5.4%
Pacífico Seguros	3.5%	6.0%	7.2%	6.2%	21.6%	19.8%	3.8%	3.6%
Protecta	-17.0%	-18.0%	9.3%	8.1%	13.0%	9.9%	1.6%	1.1%
Interseguro	-49.0%	-52.5%	8.0%	6.0%	32.1%	18.3%	3.6%	2.1%
Crecer Seguros	13.4%	14.6%	5.3%	5.3%	8.1%	6.1%	3.8%	2.8%
La Positiva Vida	-18.6%	-23.2%	6.3%	6.3%	9.7%	6.6%	1.3%	0.8%
Rimac	3.4%	5.5%	6.4%	5.6%	16.8%	12.5%	2.3%	1.7%
Total Empresas	2.6%	4.3%	7.3%	6.2%	18.9%	14.9%	2.9%	2.4%

Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

Riesgo de la Empresa

Perfil de la empresa

La Compañía de Seguros de Vida Cámara (en adelante, Vida Cámara o Aseguradora) fue constituida en ago-13, conforme a la autorización de organización otorgada por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradora Privada de Fondos de Pensiones, mediante Resolución SBS N°4661- 2013. En cuanto a su actividad económica, se dedica a realizar operaciones y servicios permitidos por la Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y la Ley Orgánica de la SBS para las empresas de seguros, así como otras disposiciones complementarias y reglamentarias.

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, consiguió administrar dos fracciones de las siete licitadas, 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 la tercera licitación, logró adjudicar una fracción, la vigencia de este contrato fue desde enero de 2017 hasta diciembre de 2018. Asimismo, desde agosto de 2017, viene ofreciendo activamente el seguro de Rentas Vitalicias del SPP, en las prestaciones de Jubilación, Invalidez y Supervivencia. Cabe indicar que, en la cuarta licitación (nov-18) no logró adjudicar ninguna fracción. Por último, a partir de ago-19, se encuentra comercializando pólizas de seguros de Renta Particular (producto Renta Max), tras la aprobación de la SBS.

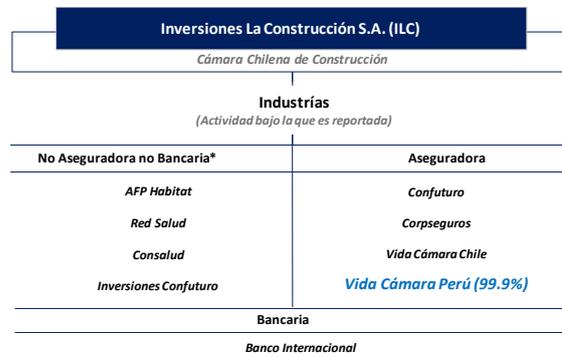
Grupo económico

Vida Cámara es una empresa subsidiaria de Inversiones La Construcción S.A.¹ (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 relevante señalar que, de acuerdo a la estructura funcional del holding, las filiales de ILC operan de manera independiente, existiendo 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.

Gráfica 8: Grupo Económico (*Principales empresas)



Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

Estructura accionaria

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 tiene una participación minoritaria. A jun-20, el capital social de Vida Cámara está representado por 69,690,011 acciones comunes, suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de PEN 1 por cada acción. Cabe indicar que, la Aseguradora efectuó una capitalización de PEN 6,776 M, aprobado mediante Junta General de Accionistas (JGA) en abr-18.

Órganos de Gobierno

El directorio de la Aseguradora, a junio del 2020, está conformado por un total de cinco miembros, de los cuales dos de ellos son independientes. Dicha estructura se ha mantenido estable durante los últimos años, al igual que la gerencia general, la cual está presidida por el Sr. José Bazo Febres desde dic-13, quién cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector. Es relevante indicar que, el Directorio cuenta con una estructura adecuada con comités especializados, los mismos que permiten contar con una mayor claridad de roles, toma de decisiones, responsabilidades y delegación de funciones.

Análisis FODA

- **Fortalezas:** i) respaldo sólido del holding financiero liderado por Inversiones La Construcción S.A.; ii) lineamiento y cumplimiento adecuado de las políticas de Buen Gobierno Corporativo y Gestión integral de Riesgos; y iii) incorporación de nuevas líneas de

¹ Es importante mencionar que ILC tiene una clasificación de riesgo de Solvencia Financiera de AA+ con *Perspectiva Estable*, otorgada por las

clasificadoras de riesgos de Chile *International Credit Rating* y *Feller Rate* con información a set-19 y a mar-20, respectivamente.

negocios como Rentas Vitalicias y, en este año 2019, el negocio de Renta Particular.

- **Debilidades:** i) concentración en seguros vinculados al sistema privado de pensiones; ii) concentración en pocos ramos de seguros; y iii) exposición a los riesgos asociados a los mercados financieros y económicos a nivel nacional e internacional.
- **Oportunidades:** i) desarrollo y crecimiento del sector de seguros y del sistema privado de pensiones; ii) opciones de adjudicar fracciones en las licitaciones del SISCO; y iii) opciones de incursionar en otros ramos sin enfrentarse a altas barreras de entrada.
- **Amenazas:** i) competencia moderada en el mercado; ii) modificaciones regulatorias que puedan afectar las operaciones y rentabilidad de la Aseguradora; iii) fusiones y adquisiciones en el mercado asegurador que podrían limitar la capacidad de competir.

Finalmente, la matriz FODA:

Tabla 4: Matriz FODA

	Fortalezas			Debilidades		
	F1	F2	F3	D1	D2	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 existen 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.		
O2						
O3						
Amenazas	Estrategias FA			Estrategias DA		
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

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

Vida Cámara, al ser una empresa supervisada y regulada, su estructura de propiedad -la cual está conformada por un accionista institucional y uno natural- es revelada al mercado a través de la entrega de información a la SBS y SMV. Es relevante indicar que, a junio del 2020, existe la separación entre la propiedad y gestión de la empresa; y que esta, solo cuenta con un tipo de acción.

Directorio y Gerencia General

La Aseguradora cuenta con un Reglamento de Directorio. En este sentido, se continúa cumpliendo con el número mínimo (5) y máximo (7) de miembros del Directorio; así como, con el mínimo (2) de directores independientes, los cuales constituyen más de un tercio del total de directores. Cabe indicar que, los miembros son elegidos por un período de 3 años y han sido ratificados hasta el 2023, pudiendo ser reelegidos.

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 indica que esto se da porque su desempeño está regulado en el estatuto, el mismo que establece a la JGA como órgano supremo de la Sociedad. Por otro lado, la Aseguradora cuenta con un Sistema de Remuneración en el cual se incluyen procedimientos y políticas para determinar las remuneraciones variables y fijas, además de tener un Comité de Remuneraciones. En cuanto a los Comités del Directorio, estos cumplen de manera general con lo que estipula en sus propios reglamentos. Por último, respecto a la Gerencia General, el Directorio de Vida Cámara 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; no obstante, este está normado en los estatutos de la compañía. 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 de Riesgos (GIR)

La GIR se enmarca en las directrices de la estrategia global de riesgos de la casa matriz y en línea con la normativa vigente establecida por la SBS. En este sentido, la GIR está estructurada en dos partes. La primera corresponde a la estructura estratégica, enfocada en identificar aquellos órganos de dirección que tienen como función definir y aprobar todo lo relacionado con la política de GIR y su implementación. En tanto, la segunda está vinculada a la estructura operativa de la GIR, la cual identifica áreas que tienen como función implementar y ejecutar aquellas definiciones especificadas de la política de la GIR. De esta última estructura, se establecen tres (3) líneas:

- 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 que el proceso de gestión de riesgos sea correctamente ejecutado y que cada uno de sus integrantes cumplan con los roles definidos, establecer y cumplir el SCI.

Control Interno

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

- La primera directriz, enfocada en efectuar la evaluación y verificación de 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.
- 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 y mejora del SCI, en responsabilidad del representante legal, 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.

Sistema de Control Interno

Ambiente de Control

La Aseguradora cuenta con una UAI quién reporta al directorio y actúa de manera independiente; así como, políticas donde se establecen procedimientos y controles. Además de ello, posee un código de conducta y ética y un manual de organización y funciones, en el cual se detallan los criterios de responsabilidad profesional exigibles a directores, gerentes, funcionarios y demás trabajadores.

En este contexto, la UAI realizó una autoevaluación en el 2019, calificándose como adecuada, al generar resultados satisfactorios en la aplicación de Normas Internacionales y el código de Ética emitido por la *The Institute of Internal Auditors* (IIA). Asimismo, la Evaluación Externa a la Calidad de la Función de Auditoría Interna, en cumplimiento a lo que establece la SBS, se detalló que la UAI “cumple

parcialmente” con las actividades descritas en el Marco Internacional para la práctica profesional de la Auditoría Interna, establecidas por la IIA.

Actividades de control y Monitoreo

Para el desarrollo de estas actividades, la UAI realiza un Plan Anual de Trabajo, el cual consta de 27 actividades para el 2020. A jun-20, se han finalizado 9 actividades, sin exhibirse observaciones y reprogramaciones. En cuanto a la implementación de las recomendaciones formuladas por la SBS, Auditoría Interna y Externa, se contempló una reducción de 15 a 3 observaciones entre enero y junio del 2020; observándose un adecuado compromiso de las Gerencias responsables para cumplir con fechas pactadas y subsanar deficiencias identificadas. En cuanto a las 3 observaciones, provienen de la SBS y están relacionadas : i) a los riesgos en el proceso de emisión de pólizas de RRVV, para el cual se ha efectuado un nuevo plan que implica mejorar niveles de automatización del Sistema RRVV e incluir indicadores de gestión, controles y alertas que permitan automatizar el proceso; ii) al informe de gestión de riesgos técnicos, que no refleja los aspectos solicitados en el Reglamento, no obstante el Reporte de Gestión de Riesgos Técnicos a junio de 2020 subsana lo indicado, incluyendo indicadores de riesgos técnicos para cada línea de negocio, aprobado en Comité de Riesgos de ene-20; y iii) deficiencias en el informe de UAE respecto a la gestión actuarial, para lo cual la aseguradora ha enviado una carta explicativa sobre las pruebas realizadas por sus auditores externos y la hoja de vida de los actuarios de la firma de auditoría externa encargados de la revisión. Es así que, a la fecha del informe, la aseguradora considera superadas dichas recomendaciones.

Información y Comunicación

La UAI emite un informe con el resultado de la evaluación a la gestión de los riesgos crediticios, de contraparte y técnicos, los cuales incluyen la evaluación de los controles existentes. Cabe indicar que, se mantiene tres directrices enfocadas en el control interno, donde se establecen la elaboración de diferentes informes sobre la evaluación, verificación y desarrollo que se deben presentar al comité de auditoría y riesgos de manera interna.

Gestión Integral de Riesgos

Riesgo de Tipo de Cambio

A jun-20, Vida Cámara mantiene una posición global de sobrecompra en USD por un importe total de PEN 13.8 MM, lo que significa que el indicador de posición global en USD / patrimonio efectivo registrado es de 45.20% (vs 30.86% a dic-19), lo que cumple con el límite establecido por la SBS de hasta el 50% del PE. Cabe indicar que, bajo el panorama económico y social originado por el brote del Covid-19, las modificaciones realizadas a las políticas de

inversiones incorporan a los instrumentos derivados en las clases de activos en las que la compañía invierte. Es así que, desde de mayo del 2020, la aseguradora mantiene posiciones cortas en forward en ME, alcanzando los PEN 2.84 MM a junio del 2020, para cubrir un depósito en USD contra el riesgo cambiario.

Riesgo de liquidez

Bajo el panorama económico a raíz del Brote del Covid-19, el indicador corriente se ubicó en 0.96, por encima del 0.86 registrado a dic-19. El resultado se sustentó, por el mayor nivel de efectivo disponible, que responde a las medidas adoptadas para mantener niveles de liquidez por encima de lo usual para asegurar la operatividad de la aseguradora en la coyuntura actual y aprovechar nuevas oportunidades de inversión, así como también a las medidas temporales adoptadas por la SBS en materia de liquidez e inversiones. Respecto a las inversiones, estas limitaron el crecimiento del indicador, producto del menor nivel de inversiones a vencimiento (PEN 11.9 MM vs PEN 18.9 MM a dic-19), tras permitirse de manera excepcional la venta de dichos instrumentos.

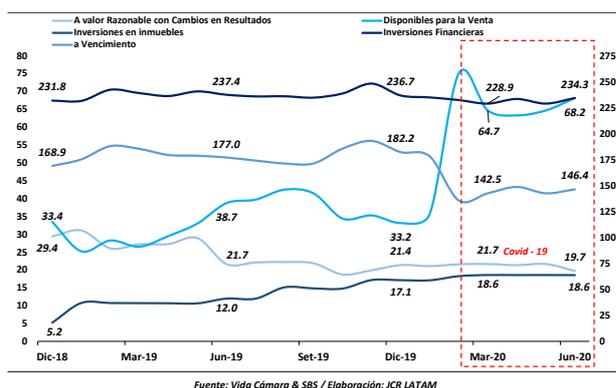
Por su parte, a jun-20, el ratio de Liquidez Operativa (RLO) del portafolio de la aseguradora se situó por encima de la unidad (3M: 9.4, 6M: 1.7, 9M: 1.9, 12M: 2.1), a pesar del menor nivel de ventas proyectado en los negocios de Rentas Vitalicias y Particulares para el cierre del 2020.

Riesgos de Inversión

De acuerdo al contexto económico y social originado por el brote del Covid-19, la SBS emitió diversas medidas, entre algunas de ellas (Oficio Múltiple N° 11233-2020 y N° 13537-2020) aplicables a la gestión de las inversiones y de excepción y precisiones a las inversiones inmobiliarias del sistema asegurador. Bajo este entorno, las políticas de inversión de la aseguradora se modificaron en el mes de mayo, incorporando las medidas prudenciales de liquidez, los instrumentos derivados y "Repos" en los activos para invertir, actualizando criterios de traspaso y la definición de clasificación contable de los instrumentos.

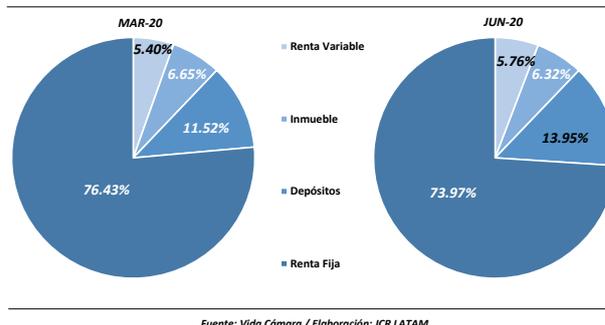
En este panorama, a nivel de categoría, las inversiones registradas como disponible para la venta y a vencimiento exhibieron cambios importantes durante el 1S del 2020. En cuanto a las inversiones inmobiliarias, estas lograron crecer en +8.2%. Por último, indicar que los instrumentos representativos de deuda disminuyeron su participación dentro del portafolio de las inversiones financieras del 83.1% al 74.5%; mientras que, la participación de los instrumentos de capital incrementó de 4.1% a 5.8%.

Gráfica 9: Inversiones Financieras



Por otro lado, entre los meses de junio y julio del 2020, los instrumentos clasificados con ratings de "AAA" dentro del portafolio disminuyeron su participación del 46.35% al 42.6%, al igual que los instrumentos con ratings de AA, del 27.59% al 26.12%. Contrariamente, los instrumentos con rating de AA+ aumentaron su participación de 18.75% a 24.24% y los de AA- de 7.31% a 7.37%. En este escenario, los instrumentos dentro del portafolio contemplaron una menor probabilidad de default (0.715% vs 0.6977%). En cuanto a la diversificación por instrumento, a junio-20, no se exhibió cambios significativos.

Gráfica 10: Diversificación por tipo de instrumento

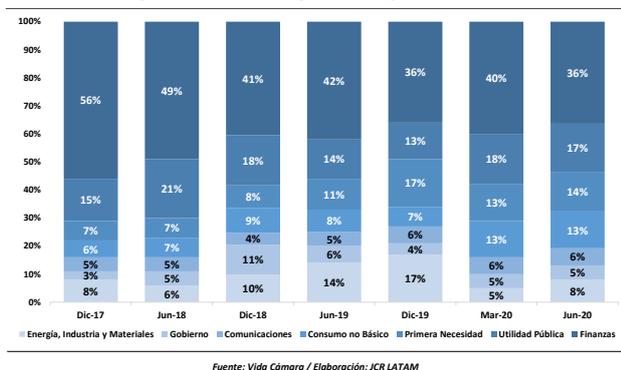


En particular, a jun-20, la exposición al riesgo inmobiliario de la aseguradora ascendió a 1.362% del patrimonio de solvencia, riesgo menor al registrado a dic-19 de 1.811%. Cabe indicar que, la inversión alcanza los PEN 19.8 MM (vs PEN 18.5 MM) en un total de 14 (vs 12 a dic-19) emisores. Por su parte, la inversión en renta variable ascendió a los PEN 11.1 MM, importe inferior a los PEN 12.2 MM a dic-19. Conforme a ello, la posición total afecta a riesgo de renta variable descendió del 2.14% a 1.388% del PS. En cuanto al nivel de concentración, las inversiones se mantienen en un total de 6 (vs 3 a dic-19) emisores; de los cuales, el emisor con mayor participación alcanza el 72.5% del total de inversión, exposición por debajo de los 83.2% exhibido a dic-19.

Respecto al riesgo de concentración por emisor, a jun-20, la participación individual de los 5 principales emisores no registró cambios relevantes, manteniéndose menores al

10%, mientras que, la participación grupal de dichos emisores descendió de 39.74% (dic-18) a 33.48%. A nivel de grupo económico, la concentración conjunta de los cinco grupos con mayor exposición disminuyó (54.5% vs 61.6% a dic-19); no obstante, las participaciones a nivel individual continuaron con porcentajes menores al 20%. Con estas exposiciones, el riesgo de concentración (Anexo N° ES-29) disminuyó (1.47 vs 2.27 a dic-19) debido a que 15 (vs 17 a dic-19) emisores contemplaron excesos de exposición. En este contexto, el portafolio cumplió con las políticas internas por emisor y grupo económico. Por su parte, a nivel de actividad económica, el portafolio siguió concentrado en el sector de finanzas y servicios públicos.

Gráfica 11: Diversificación por sectores



Riesgos de Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo (LAFT)

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 SBS. Además de ello, tiene un oficial de cumplimiento, que emite informes semestrales. Es relevante 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 (primer filtro) el riesgo bajo. Además del SISCO, el primaje de RRVV también viene a través del SPP por lo que no representa mayor contingencia. En cuanto a las primas del negocio de Renta particular, estas provienen de fondos fuera del SPP; no obstante, el riesgo es mitigado por los procedimientos de LAFT y de riesgos de la aseguradora. A jun-20, el modelo scoring de la aseguradora indica un bajo nivel de exposición de la compañía a los riesgos LAFT.

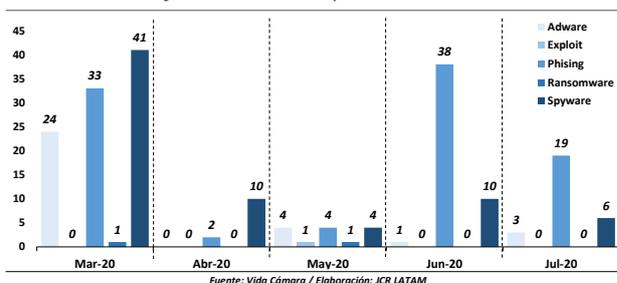
Riesgo operacional (RO)

A junio del 2020, la Aseguradora no ha registrado eventos de interrupción de negocio. Asimismo, mantiene un total de siete proveedores principales, de los cuales cinco de estos tiene un plan de continuidad o cuentan con un proveedor alternativo. En tanto, el Directorio de Vida Cámara, a través del Comité de Riesgo, estableció que el Apetito por RO se encuentre en niveles del 0% en Procesos Críticos, debido a las características del negocio,

y por el impacto que se pudiera generar en la imagen de la empresa, al registrar pérdidas de tipo operacional.

Es importante indicar que, durante el panorama actual a raíz del brote Covid-19, la Aseguradora viene operando de manera remota. La aseguradora como desarrollo en sus canales digitales, ha derivado el anexo de atención al cliente a la casa del Asistente de servicio al cliente para poder cumplir con sus funciones. En cuanto a la seguridad, el personal dispone de laptops y desktops de la compañía conectados a través de VPN. Se cuenta como medidas de control un firewall CISCO (cubre ataques al servidor), waf de Azure (cubre ataques a aplicaciones expuestas como el Jubilar, Sistemas de RRVV, Módulo de RRPP, SIS) y con el antivirus (cubre las estaciones de trabajo de los equipos propios); de este último se realiza un seguimiento de las amenazas neutralizadas en el comité de Riesgos. En cuanto a este último punto, el gráfico inferior detalla los ciberataques neutralizados por la aseguradora:

Gráfica 12: Ciberataques Neutralizados



Riesgo de reaseguro

Debido a que en el 2020 la aseguradora no efectuará nuevos contratos de reaseguros, y solamente se mantienen contratos de reaseguro de las carteras run-off del SISCO, el pago de reaseguro neto estimado de la compañía para el ejercicio 2020 es PEN 5,393.45 (0.8% de la prima estimada para el ejercicio). Por su parte, las políticas de retención de riesgos y límites máximos de retención por riesgo, establecidas para el 2020, fijan políticas de retención bajo los siguientes parámetros: (i) retener máximo 6.0% del PE; y (ii) retener máximo 60% de Obligaciones Técnicas. En este contexto, a jun-20, las CxC a reaseguradores ascienden a PEN 88.8 MM (vs PEN 83.4 MM a dic-19), saldo correspondiente a Scor Global Life USA y Scor Brasil Resseguros. En tanto, las CxP alcanzaron los PEN 123.8 MM (vs PEN 123.2 MM a dic-19).

Riesgo técnico

De acuerdo a la naturaleza de las operaciones del negocio y aplicación de la regulación vigente, la Aseguradora ha definido límites de apetito y tolerancia al riesgo técnico respecto al SISCO y RRVV en función a las diferencias entre los cálculos de reservas realizados por el DIS, el área técnica de Vida Cámara y auditoría actuarial. Es relevante

mencionar que, en el 2019, la Aseguradora ha realizado cambios importantes respecto a la gestión actuarial: i) agregó dos nuevos indicadores correspondientes al SISCO y RRVV; ii) modificó la estructura organizacional de la función actuarial; iii) cambios en los informes de riesgo técnico, iv) cambio de auditor externo (KPMG, 2019) respecto a la gestión actuarial. Todo ello con el objetivo de superar las recomendaciones realizadas por la SBS.

En este panorama, la Aseguradora evalúa la gestión de riesgos técnicos según cada línea de negocio. Para el caso del negocio SISCO, se realiza a través del índice de siniestralidad; mientras que, para las RRVV, se efectúa mediante el indicador pérdida inicial y Ratio de Pagos Anual (RPA). Conforme a ello, durante el primer semestre, los índices de siniestralidad registrados para cada una de las fracciones licitadas del SISCO adjudicadas (I: 106.64%, II: 99.93% y III: 93.33%), el indicador de pérdida inicial (jun-20: 3.53%) y el RPA (a jun-20: 88.45%) se ubicaron dentro del nivel de apetito y tolerancia al riesgo definido por el Directorio.

Portafolio de Inversiones

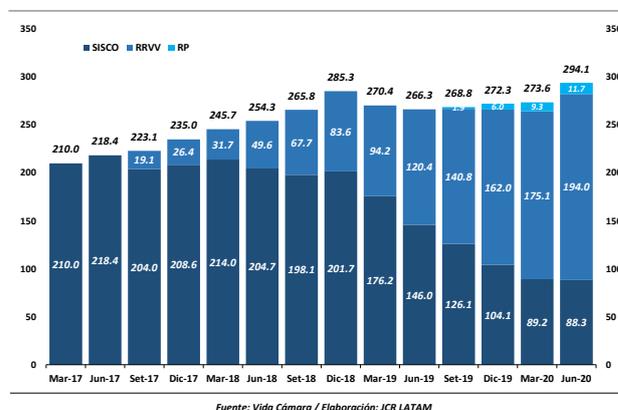
A jun-20, Vida Cámara administra 3 tipos de portafolios, correspondientes a los negocios de RRVV, SISCO y Renta Particular (ago-19), siendo la gestión de cada uno de ellos diferente. En particular:

- En el caso del SISCO, el principal objetivo es respaldar los siniestros de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio de los afiliados a las AFP's; y la mayor parte de las inversiones están en instrumentos de renta fija de corto y mediano plazo en PEN, porque la mayor parte de los siniestros reportados están en esa moneda.
- En cambio, el portafolio de RRVV respalda el pago de las pensiones de los afiliados de las AFP's, lo cual se percibe 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 el pago de las rentas de jubilación.
- En tanto, el portafolio de Renta Particular respalda el pago de las pensiones de los afiliados de un modo previsible similar a las RRVV, pero a un plazo definido, que es seleccionado por el usuario y con el compromiso de la devolución del capital.

A jun-20, el portafolio de inversión se elevó en +10.42% respecto a jun-19; sustentado, principalmente, por el avance de las primas de las rentas vitalicias y particular. Ya que, por el contrario, la reducción de las primas por cobrar del seguro previsional limitó el progreso, debido al esquema actual de la cartera del SISCO 3 en *run-off*. En

este panorama, el portafolio de inversiones de Vida Cámara continuó afianzándose hacia el largo plazo, en línea con la incursión en los negocios de Renta Particular y Vitalicias.

Gráfica 13: Portafolio de Inversión (MM de PEN)



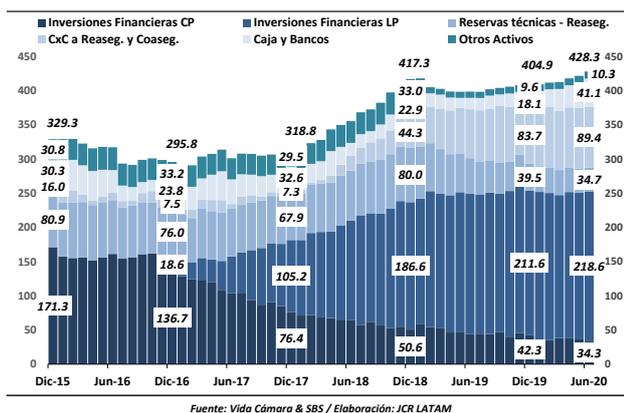
Análisis financiero

Estructura de balance

A junio del 2020, la estructura de los activos continúa orientándose al largo plazo, ocasionado por la incursión en las líneas de negocio de Rentas Vitalicias (ago-17) y Particular (Renta Max: ago-19); así como, por el esquema actual de la cartera del SISCO 3 en *run-off*. En particular, las líneas de negocio generaron un cambio en la estrategia del portafolio, observándose un desplazamiento de las inversiones de corto al largo plazo; mientras que, el esquema actual de la cartera del SISCO ha generado la liberación de las reservas técnicas del seguro previsional y un menor saldo de las CxC por operaciones de seguros.

En este panorama, a jun-20, los activos de la aseguradora crecieron en +5.78% respecto al dic-19, reafirmando la senda de expansión contemplada desde jun-17, después de haber cerrado el 2019 con una caída del -3.0% respecto al 2018. El resultado se sustentó, principalmente, en el mayor nivel de efectivo disponible e inversiones de largo plazo; debido a que, por el contrario, las inversiones de corto plazo y reservas técnicas disminuyeron. Respecto al incremento del efectivo disponible responde a la medida adoptada para mantener niveles de liquidez por encima de lo usual para asegurar la operatividad en la coyuntura actual y aprovechar nuevas oportunidades de inversión, así como también a las medidas temporales adoptadas por la SBS en materia de inversiones y liquidez.

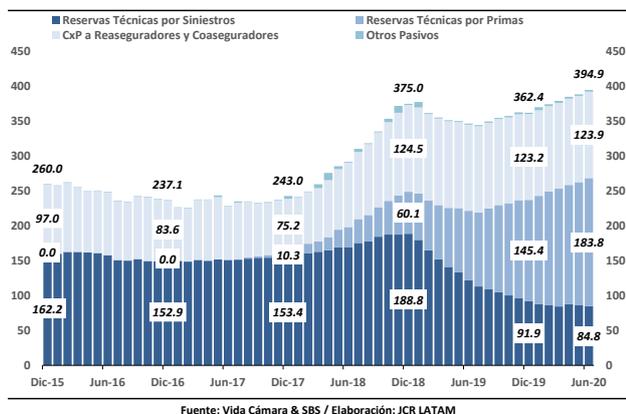
Gráfica 14: Principales cuentas del Activos (MM de PEN)



Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

Por su parte, la estructura de los pasivos exhibió la misma tendencia anotada por los activos. A jun-20, los pasivos crecieron en +9.0% respecto a dic-19, por encima de los activos. Este resultado se sustentó, principalmente, en el mayor requerimiento de reservas técnicas debido a las primas percibidas por el negocio de Renta Vitalicias. Cabe indicar que, la liberación de provisiones de las reservas técnicas por siniestros, producto del esquema actual de la cartera del SISCO 3 en *run-off*, suavizó el crecimiento.

Gráfica 15: Principales cuentas del Pasivo (MM de PEN)



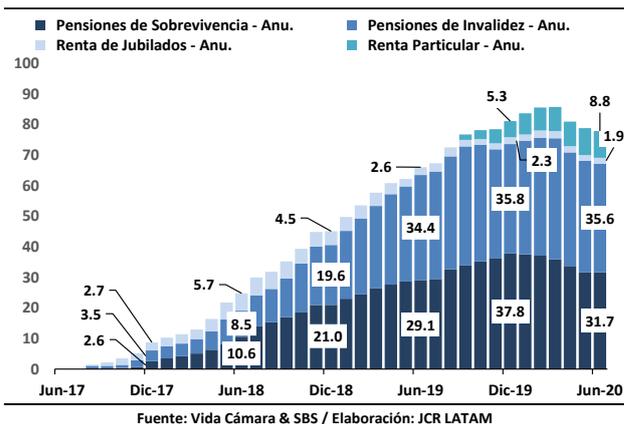
Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

Desempeño financiero

Primas

A jun-20, las primas netas ganadas por la Aseguradora alcanzaron los PEN 34.1 MM, exhibiendo un descenso del 16.1% respecto a jun-19; explicado, principalmente, por dos factores. El primero, originado por el esquema actual de *run-off* de la cartera del SISCO 3; factor por el cual, las primas de los seguros previsionales vienen disminuyendo de manera significativa (PEN 3.74 a jun-19 vs PEN 0.434 M jun-20). El segundo, ocasionado por la paralización de las actividades económicas y aislamiento social obligatorio en el marco del estado de emergencia y sanitaria para evitar la propagación del COVID-19. En consecuencia, tanto las primas de Rentas Vitalicias (PEN 36.94 MM vs PEN 30.19 MM a jun-19) como de Rentas Particulares descendieron.

Gráfica 16: Primas netas: Rentas Vitalicias y Particular



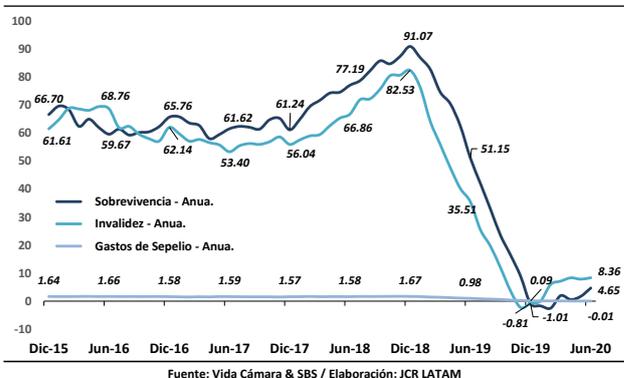
Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

Es importante indicar que, en los últimos periodos, Vida Cámara ha diversificado sus líneas de negocios, al haber incursionado en Rentas Vitalicias y Particular; debido a que, anteriormente, la totalidad de sus primas provenían de los seguros previsionales de las fracciones obtenidas en la 1, 2 y 3 licitación del SISCO. Con estos cambios, la estructura de primas de la Aseguradora se modificó, estando explicada a jun-20 en un 98.73% por el ramo de Rentas Vitalicias y Particular. Por último, indicar que la compañía proyecta continuar ofreciendo más variedad de productos en el 2020 y 2021, estando uno de ellos ya autorizado por la SBS (SOAT).

Siniestros

De acuerdo al esquema actual de la cartera SISCO 3, desde dic-18 los siniestros de los seguros previsionales vienen contemplando un descenso significativo. No obstante, a jun-20, los siniestros netos alcanzaron los PEN 6.9 MM y se ubicaron por encima de los PEN -7.8 MM registrados a jun-19, representando el 78.1% del total de siniestros. Conforme a ello, su índice siniestralidad directa se elevó de -208.7 (jun-19) a 1,592.8.

Gráfica 17: Siniestralidad (MM de PEN) – Seguro Previsional

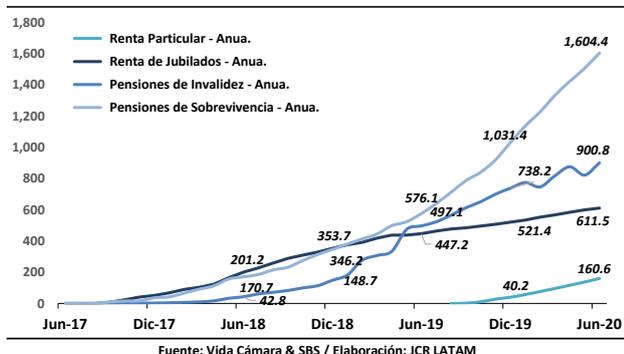


Fuente: Vida Cámara & SBS / Elaboración: JCR LATAM

En cuanto a líneas de negocio de las Rentas Vitalicias y Particular, los siniestros han aumentado de acuerdo al progreso de las ventas de dichos ramos, debido a que son relativamente nuevos. En efecto, a jun-20, los índices de

siniestralidad de las Rentas Vitalicias -Jubilados, Invalidez y sobrevivencia- finalizó el periodo con un valor de 46.8%, 2.8% y 9.4%, por encima del 22.5%, 2.0% y 2.3% exhibidos a jun-19, respectivamente.

Gráfica 18: Siniestralidad – Rentas Vitalicias y Particular

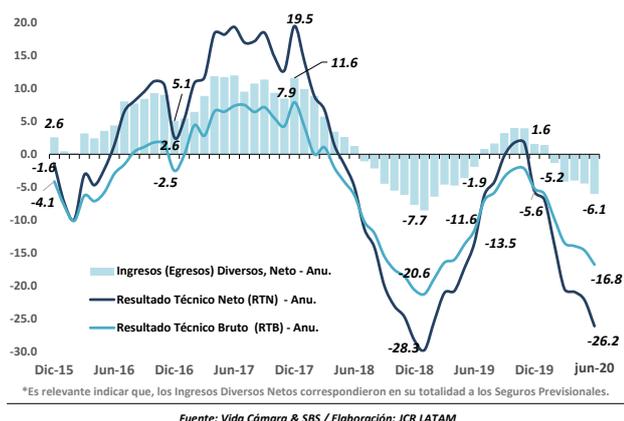


En este panorama, a jun-20, los siniestros netos fueron de PEN 8.857 MM (vs PEN -6.808 MM), registrando un índice de siniestralidad directa, retenida y cedida de 20.5, 13.1 y 1,005.9 (vs 60.0, 47.6 y 99.7 a jun-19, respectivamente).

Resultados y rentabilidad

En el panorama descrito, a jun-20, la Aseguradora finalizó el periodo con resultados brutos (PEN -8.65 MM vs PEN 2.93 MM a jun-19) y técnicos (PEN -13.61 MM vs PEN 7.37 MM a jun-19) negativos, en línea con la estructura de los negocios previsionales y de RRVV, considerando el poco tiempo que la aseguradora viene incursionando en esta última línea de negocio, la cual debido a su operatividad genera pérdidas durante sus primeros años.

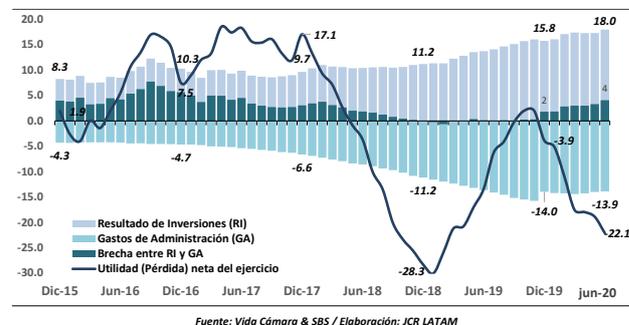
Gráfica 19: Resultado Técnico y Bruto (MM de PEN, Anualizado)



A nivel operativo, Vida Cámara consiguió diluir levemente las pérdidas exhibidas en la línea técnica; originado por el mejor resultado en la gestión de las inversiones (+28.8%) y el menor gasto de administración (-1.1%) respecto a lo registrado a jun-19. En base a ello, el índice del resultado de las inversiones respecto a las inversiones promedio y

primas retenidas anualizadas se elevó de 5.84% a 6.49% y 18.83% y 22.85%, respectivamente. Con estos resultados, la aseguradora finalizó el periodo con pérdidas netas de PEN -10.5 MM (vs PEN 7.74 MM a jun-19).

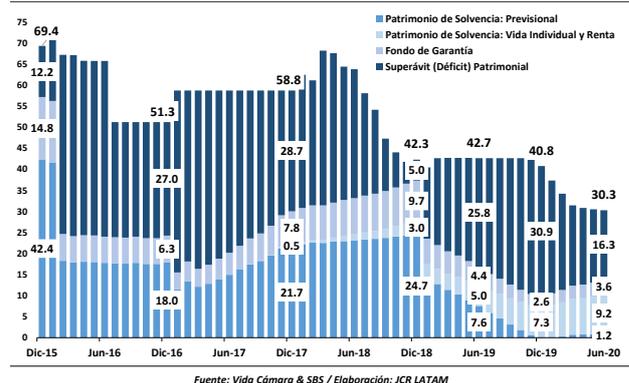
Gráfica 20: Resultados operativos (anualizado)



Solvencia

A junio del 2020, el patrimonio efectivo de la Aseguradora registró una contracción relevante respecto a dic-19 (-25.8%) y jun-19 (-29.0%). Dicho resultado fue ocasionado por las pérdidas acumuladas; las cuales, se originaron en parte, por la paralización de las actividades económicas y el aislamiento social obligatorio en el marco del estado de emergencia; así como, por la característica intrínsecas de los ramos de vida y del SPP. No obstante, la aseguradora exhibe un adecuado superávit patrimonial, explicado por un alto capital social y al menor margen de solvencia de los seguros previsionales, debido al esquema actual de la cartera de SISCO 3 (run-off). En este contexto, el superávit patrimonial de la aseguradora como porcentaje del PE descendió del 75.8% al 53.8% entre dic-19 y jun-20. Por su parte, durante el mismo periodo, el PE sobre los requerimientos patrimoniales se redujo de 4.13 a 2.17.

Gráfica 21: Patrimonio Efectivo (PE) (MM de PEN)

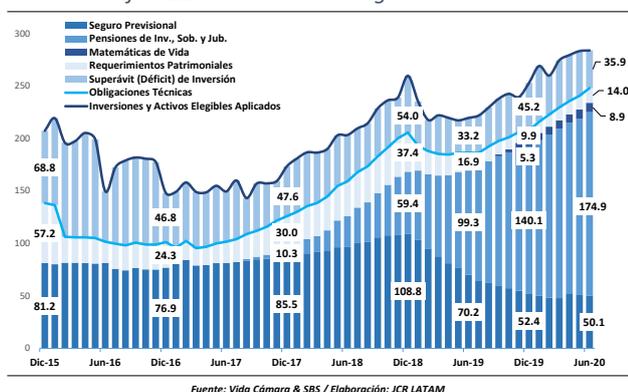


En cuanto al superávit patrimonial como porcentaje del PE y el PE sobre los requerimientos patrimoniales de la aseguradora, a pesar de su caída en el primer semestre del 2020, sus niveles todavía son adecuados, situándose por encima de lo exhibido por el sector asegurador. No obstante, se observó un descenso significativo de dichos indicadores respecto a lo anotado a dic-19 (75.8% / 4.13).

Al respecto, la Aseguradora indicó que en caso de requerir aumentos de capital cuenta con el respaldo y total compromiso de su accionista Inversiones La Construcción de Chile, el cual cuenta con la solvencia necesaria.

Por otro lado, las obligaciones técnicas de la Aseguradora continuaron creciendo (PEN 207.7 MM vs PEN 247.9 MM a dic-19) en línea con el progreso del negocio de Rentas Vitalicias y Particular. Cabe indicar que, la liberación de las reservas técnicas del seguro previsional suavizó dicho crecimiento. En este sentido, la aseguradora permaneció contemplando un superávit de inversión adecuado; no obstante, dicho importe disminuyó en 20.53% respecto a dic-19. Por su parte, la cobertura de obligaciones técnicas del ramo de vida ascendió a 1.14 (vs 1.22 a dic-19) y las Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo se elevó a 8.87 (vs 5.82 a dic-19).

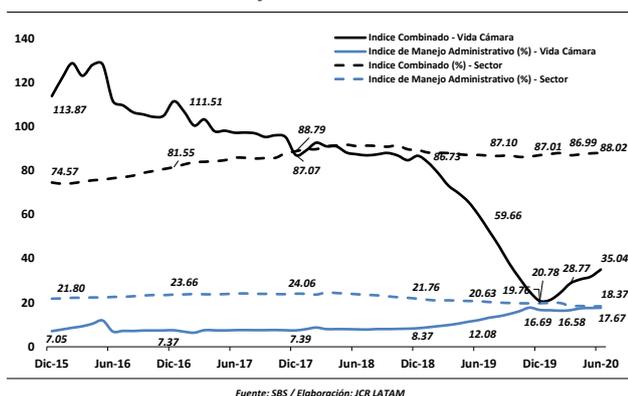
Gráfica 22: Cobertura de obligaciones técnicas



Gestión

A jun-20, el indicador de manejo administrativo se ubicó por encima de lo registrado a jun-19, debido a los menores primas retenidas y menor gasto de administración (PEN - 7.167 MM vs PEN 7.243 MM a jun-19). Conforme a ello, el indicador se situó a un nivel similar a lo exhibido por la industria. Por su parte, el índice combinado contempló un crecimiento después de haber anotado un descenso marcado desde el 2018, en base a la caída de los siniestros retenidos por el esquema actual del SISCO 3.

Gráfica 23: 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 Riesgo del 28 de setiembre de 2020 mantener la clasificación de Fortaleza Financiera a la Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A.:

Fortaleza Financiera	Clasificación A-	Perspectiva Estable
-----------------------------	----------------------------	-------------------------------

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 fecha 20 de enero de 2020.

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.

PERSPECTIVA: Señala el camino que podría variar la clasificación en una etapa mayor a un año. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Empero una perspectiva positiva o negativa no involucra indudablemente un cambio en la clasificación. En ese sentido, una clasificación con perspectiva estable puede ser modificada sin que la perspectiva se encuentre con antelación en positiva o negativa, de haber el fundamento necesario.

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. 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.

Anexo N°1

Principales cuentas e Indicadores	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-20
Inversiones Financieras - Corto Plazo	157,837	171,279	136,691	76,377	50,601	42,267	34,252
CxC a Reaseguradores y Coaseguradores	31,926	15,967	7,495	7,215	44,151	83,352	88,777
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	0	80,927	75,964	67,907	79,975	39,499	34,694
Inversiones - Largo Plazo	0	0	18,582	105,200	181,210	194,471	200,021
Inversiones en Inmuebles (neto)	0	0	0	0	5,388	17,146	18,559
Total Activo	286,025	329,330	295,823	318,812	417,350	404,897	428,306
CxP a Reaseguradores y Coaseguradores	32,287	97,027	83,595	75,241	124,486	123,220	123,809
Reservas Técnicas por Sinistros	179,994	162,161	152,890	153,360	188,817	91,914	84,794
Reservas Técnicas por Primas	0	0	0	10,349	60,127	145,433	183,791
Total Pasivo	221,858	259,956	237,064	242,988	375,029	362,367	394,948
Patrimonio	64,167	69,373	58,758	75,825	42,321	42,530	33,358
Capital Social	76,344	79,624	62,914	62,914	69,690	69,690	69,690
Resultados Acumulados	-1,884	-12,177	-11,651	-4,156	0	-26,331	-30,181
Resultado del Ejercicio	-10,294	1,926	7,495	17,066	-28,308	-3,850	-10,512
Primas de Seguros Netas	219,048	131,788	135,049	151,661	200,207	85,765	34,145
Sinistros Ocurridos Netos	-90,594	-64,852	-64,914	-71,572	-104,561	-1,421	8,857
Resultado Técnico	-16,006	-1,571	2,551	19,523	-28,348	-5,649	-13,161
Resultado de Inversiones	4,698	8,256	10,306	9,671	11,214	15,770	9,816
Gastos de Administración	-5,383	-4,275	-4,664	-6,634	-11,174	-13,971	7,168
Resultado de operación	-16,691	2,411	8,193	22,560	-28,308	-3,850	-10,512
Utilidad (Pérdida) neta del ejercicio	-10,294	1,926	7,495	17,066	-28,308	-3,850	-10,512
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.33	1.21	2.11	1.96	1.13	1.39	2.17
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	6.70	90.28	88.58	14.55	28.56	2.85	13.51
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.07	1.50	1.46	1.38	1.26	1.06	1.14
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	0.00	0.00	0.00	0.18	5.88	6.30	8.87
Pasivo Total / Patrimonio Contable	3.46	3.75	4.03	3.20	8.86	5.16	11.84
Siniestralidad Directa Anualizada	104.03	98.61	95.88	78.43	87.96	0.71	20.54
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	-24.25	-2.59	4.09	21.73	-21.24	-6.75	22.85
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	2.84	3.95	5.49	4.96	4.75	5.84	6.49
ROE	-19.64	2.99	11.89	24.27	-48.43	-8.08	-52.76
ROA	-3.97	0.64	2.42	5.59	-7.77	-0.95	-5.38
Liquidez Corriente	1.25	1.23	1.13	0.90	0.71	0.86	0.96
Índice de Retención de Riesgos (%)	30.13	46.07	46.21	59.23	66.65	97.64	99.26
Índice Combinado (%)	145.43	113.87	111.51	87.07	86.73	20.78	35.04
Índice de Manejo Administrativo (%)	8.16	7.05	7.47	7.39	8.37	16.69	17.67

Fuente: SBS & Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°2

Nombre	Nacionalidad	Cargo	Condición
Jorge Alfredo Guillermo Picasso Salinas	Perú	Presidente	Independiente
Patrick Jean Olivier Muzard Le Minihy de la Villehervé	Chile	Director	Vinculado
Dulio Aurelio Costa Olivera	Perú	Director	Independiente
Sergio Andrés Arroyo Merino	Chile	Director	Vinculado
Jaime Salvador Silva Cruz	Chile	Director	Vinculado

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM

Anexo N°3

Nombres	Cargo
José Ernesto Bazo Febres	Gerente General
Renzo Sandoval Urmeneta	Gerente Comercial
José Luis Jurado Sánchez	Gerente de Administración, Finanzas y Contabilidad
Fernando Menendez Zeppilli	Gerente de Inversiones
Felipe Levy Rubinger	Sub Gerente de Riesgos
Mónica Morales Muñoz	Sub Gerente Técnico
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 y Oficial de Conducta de Mercado
Francisco Álvarez Amarillo	Sub Gerente de Sistemas

Fuente: Vida Cámara / Elaboración: JCR LATAM