

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO
INVITA SEGUROS DE VIDA S.A.

Sesión de Comité N° 32/2011: 21 de setiembre del 2011
Información financiera al 30 de junio del 2011

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@class.pe

InVita Seguros de Vida S.A. ("InVita") brinda cobertura de seguros de vida, con particular énfasis en seguros relacionados con el Sistema Privado de Pensiones (SPP), los que incluyen seguros previsionales y seguros de rentas vitalicias de jubilación, que en conjunto han representado 90.2% del total de su producción de seguros netos en el primer semestre del 2011. Este nivel de ventas le permite liderar el mercado de este ramo en el sistema asegurador nacional, contando con una participación de 24.2% de la producción total.

InVita cuenta con el respaldo patrimonial de la familia Wiese y, desde julio último, del Grupo de Inversiones Suramericanas S.A., al haber adquirido las operaciones en Latinoamérica de seguros, fondos mutuos y administración de fondos de pensiones de propiedad de ING Group. Esta operación está supeditada a la autorización de los entes reguladores de los países en donde se han adquirido operaciones.

Clasificaciones Vigentes

Fortaleza Financiera	A
Bonos Subordinados Wiese Aetna – Primera Emisión	AA-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a la fortaleza financiera de InVita y a los bonos subordinados bajo su responsabilidad, se sustentan en:

- El continuo crecimiento de la producción de primas de seguros netos, impulsado por el desempeño de los seguros de rentas vitalicias de jubilación y dentro de estas, en especial del REJA, en vigencia desde el ejercicio 2010.
- La posición de mercado en el ramo de seguros del SPP, en donde se ha consolidado como una de las principales compañías en operaciones de rentas vitalicias y en seguros previsionales (con una participación de 24.2% de la producción total de estos ramos en el sistema asegurador nacional en el primer semestre del 2011).
- El desempeño en la producción de seguros de vida y de seguros masivos como resultados de los cambios realizados en el enfoque comercial y operativo del negocio.
- Su solvencia patrimonial, fortalecida con la capitalización de los resultados obtenidos en los últimos periodos. Con la adquisición de las operaciones de ING Latinoamerica, el Grupo Sura (Colombia) se convierte en el mayor administrador de fondos de pensiones y de seguros de vida en la Región.
- La experiencia de los miembros de la plana gerencial y directiva, así como la estructura operativa de la compañía, redefinida a partir del 2011 en línea con la

tendencia creciente de sus operaciones y los requerimientos que esto plantea.

- La conservadora política de inversiones y la estructura de su cartera de inversiones.
- La oportunidad de realizar negocios complementarios con su subsidiaria InCasa, que le transfiere títulos de cartera hipotecaria negociables emitidos, que por sus condiciones de plazo, moneda y riesgo, son atractivos para la conformación de su cartera de inversiones.
- Las perspectivas de crecimiento y de desarrollo del mercado asegurador peruano.

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles constantes de junio del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Prima de Seguros Netos (PSN)	322,533	521,038	272,640
Margen de Contribución Técnico	(96,617)	(119,656)	(46,787)
Resultado de Operación	(126,461)	(153,648)	(64,660)
Resultado Neto de Inversiones	165,287	190,235	86,883
Utilidad Neta	35,392	33,843	22,224
Total Activos	2,423,167	2,654,089	2,717,742
Inv. Financieras	2,276,517	2,395,580	2,592,394
Reservas Técnicas	2,129,588	2,379,961	2,425,659
Patrimonio	271,014	246,728	248,885
Inv. y Act. Elegibles Aplicados ⁽¹⁾	2,191,193	2,518,506	2,689,711
Índice Siniestralidad Directa ⁽²⁾	69.51%	48.08%	42.97%
Índice de Cesión ⁽²⁾	2.47%	1.30%	1.05%
Rentabilidad Técnica ⁽²⁾	-30.71%	-23.27%	-16.95%
Costo de Intermediación Neto ⁽²⁾	2.21%	2.10%	1.98%
Rentabilidad de Inversiones ⁽²⁾	7.26%	7.94%	7.34%
Endeudamiento Normativo	1.11	1.12	1.14
Part. Primas de Seguros Netos	5.71%	7.64%	7.76%
Posición	6/14	4/14	5/14

(1) Valores Corrientes. (2) Últimos 12 meses.

Las categorías de riesgo asignadas también toman en cuenta factores adversos tales como:

- El importante grado de competencia existente en el mercado peruano, por la aún baja penetración existente frente a una masa de asegurados aún pequeñas.
- Los efectos adversos de un eventual deterioro en la situación económica y financiera, tanto en la producción de primas, como en el rendimiento de la cartera de inversiones, que se pueden presentar en el futuro.
- Las limitaciones impuestas a partir de un mercado de capitales con pocas alternativas de inversión adecuadas a las condiciones de plazo y riesgo requeridos por la compañía.

Desde el ejercicio 2010, la producción de seguros netos de InVita ha mostrado un importante crecimiento, impulsado principalmente por el incremento de la producción de rentas vitalicias de jubilación (cuyo desempeño explica 56.1% del crecimiento total entre el primer semestre del 2010 y el primer semestre del 2011), y dentro de ellas, particularmente la de los seguros del Régimen Especial de Jubilación Anticipada – REJA. Este ramo ha empezado a comercializarse desde agosto del 2010 captando una importante base de clientes, aunque con menor demanda en el primer semestre del 2011, de acuerdo a lo esperado para el sistema en su conjunto.

La producción de seguros previsionales también muestra una tendencia creciente, gracias a su vinculación con AFP Integra, cuyos clientes son atendidos por InVita, de modo que el crecimiento de este ramo ha contribuido con 42.0% del crecimiento total registrado en el primer semestre del 2011.

El crecimiento de la producción de los seguros del SPP le permite contar con importantes recursos para la constitución de su cartera de inversiones, y a partir de ella, generar rendimientos que son suficiente para cubrir sus gastos operativos y de siniestros, obteniendo un nivel de utilidad ascendente a S/. 22.2 millones

InVita cuenta con el respaldo patrimonial necesario para cubrir sus obligaciones técnicas y para continuar con el crecimiento de sus operaciones. Esta situación se mantiene con el ingreso del Grupo Sura a su accionariado, el cual a partir de la compra de las operaciones de ING Group en Latinoamérica, se convierte en el principal administrador de fondos de pensiones y seguros de vida en la Región.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de las categorías de clasificación de riesgo asignadas a InVita se presentan estables en base a la especialización que ha logrado en el manejo de seguros previsionales y de rentas vitalicias de jubilación del SPP, a los resultados técnicos y operativos alcanzados, y a las oportunidades comerciales que se presentan a partir del ingreso hacia nuevos segmentos de mercado y al mayor desarrollo que está mostrando el negocio asegurador a nivel nacional en línea con la mejor situación económica nacional. Existe el riesgo latente de un deterioro de la situación económica y financiera, tanto nacional, como internacional, que podría afectar el desempeño general del mercado asegurador en cuanto a la producción de primas y a la rentabilidad obtenida a partir de su cartera de inversiones.

1. Descripción de la Empresa

InVita Seguros de Vida S.A. ("InVita") fue constituida en marzo del 2000, como resultado de la segregación del bloque patrimonial correspondiente a las operaciones de seguros de vida de Wiese Aetna Compañía de Seguros S.A. ("Wiese Aetna"), con el nombre inicial de "Wiese Aetna Vida Compañía de Seguros S.A.", modificando su razón social a la actual en febrero del 2003.

En diciembre del 2002, Wiese Aetna vendió sus operaciones vinculadas a seguros generales a Rímac Internacional Compañía de Seguros S.A., y su patrimonio fue transferido a InVita, mediante un proceso de fusión por absorción, concentrando de este modo todo su patrimonio y el esfuerzo de sus accionistas en desarrollar los ramos de seguros de vida.

En julio del 2000, el grupo asegurador holandés ING Group, ingresó al accionariado de la compañía al adquirir 33.7% del capital social, que anteriormente era de propiedad de Aetna Inc. En julio último, ING Group ha firmado un acuerdo con el Grupo de Inversiones Suramericana S.A. para la venta de sus operaciones en Latinoamérica en los negocios de seguros de vida, fondos mutuos y administración de fondos de pensiones, que en el Perú incluye su participación en InVita (e indirectamente, InCasa), AFP Integra e ING Fondos.

a. Propiedad

A junio del 2011, el capital social de InVita estuvo conformado por 193'583,690 acciones, cada una de un valor nominal de S/. 1.0, nivel al que se llegó luego de la capitalización de S/. 21.6 millones de utilidades obtenidas en el ejercicio 2010.

La composición accionaria actual de InVita es la siguiente:

Accionistas	%
Negocios e Inmuebles S.A.	48.21
ING International Perú S.A.	33.70
Felipe de Osma Elías	6.00
Otros minoritarios	12.09
Total	100.00

El principal accionista de InVita es la empresa Negocios e Inmuebles S.A. (48.2%), empresa de propiedad de miembros del grupo Wiese, con inversiones en negocios de servicios financieros, inmobiliarios y otros sectores productivos.

La participación accionaria de otras empresas o personas naturales que forman parte del Grupo Wiese representa 60.3% del capital social de InVita.

El segundo accionista en importancia es ING International Perú S.A. (33.7%), empresa subsidiaria del grupo asegurador holandés ING Group.

A raíz de los efectos de la crisis internacional en sus resultados, a fines del 2009 ING Group llegó a un acuerdo con la Comisión Europea para vender sus operaciones de pensiones, seguros y fondos mutuos, y operar solo en el negocio bancario. En el caso de Latinoamérica esta operación concluyó en julio del 2011, con la venta de ING Latinoamerica al Grupo de Inversiones Suramericana S.A. ("Grupo Sura"), la cual está supeditada a la revisión y aprobación por parte de las entidades supervisoras de cada país en que opera.

ING Latinoamerica tiene operaciones en: (i) Perú: fondo de pensiones, fondos mutuos, seguros de vida; (ii) México: fondos de pensiones y seguros; (iii) Chile: fondos de pensiones y seguros de vida; (iv) Uruguay: fondos de pensiones; y (v) Colombia: fondo de pensiones.

La adquisición de ING Latinoamerica se suma a las actuales operaciones del Grupo Sura: Bancolombia (banca comercial), Suramericana S.A. (seguros de vida y generales), AFP Protección (fondo de pensiones), Cementos Argos (industria cementera) y Grupo Nutesa (alimentos). De este modo, el Grupo Sura pasa a administrar una cartera de activos por US\$ 121 mil millones, con presencia en 8 países de Latinoamérica, 25 millones de clientes y 37 mil empleados.

El Grupo de Inversiones Suramericana S.A. cuenta con una categoría de clasificación de riesgo de largo plazo de BBB- por Standard & Poors.

En el Perú, el Grupo Sura tiene una participación de 12.3% en La Positiva Seguros y Reaseguros S.A., la cual deberá reducir a no más de 5% para adecuarse a la legislación vigente.

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos (Res. SBS N° 446-2000)

Negocios e Inmuebles S.A. ("NISA") lidera el conglomerado económico local conformado también por InVita y por su subsidiaria InCasa Empresa Administradora Hipotecaria, Negocios Financieros S.A., y Agroempaques S.A.

A junio del 2011, NISA reportó activos consolidados ascendentes a S/. 2,824.9 millones, respaldados por un patrimonio de S/. 318.8 millones.

NISA también mantiene inversiones permanentes en: International Investments S.A., 7.95%; y, Holding Plaza S.A., 12.17%.

c. Estructura administrativa y rotación del personal

El Directorio de InVita está integrado por 11 miembros titulares y 3 suplentes, todos ellos representantes de los accionistas.

En la Junta de Accionistas Obligatoria Anual realizada en febrero del 2011, se aprobó la conformación del Directorio para este ejercicio, que es similar al del ejercicio 2010.

Directorio

Presidente Ejecutivo:	Caridad de la Puente Wiese
Vicepresidente:	Juan Carlos Cuglievan Balarezo
Directores:	Gonzalo de la Puente y Lavalle Oscar de Osma Berckemeyer Alejandro Harmsen Andress María Jesús Hume Hurtado Arthur John Kalita Jorge Ramos Raygada José Ignacio Rodicio Augusto Felipe Wiese de Osma Augusto Wiese Moreyra
Directores Suplentes:	Aldo Ferrini Cassinelli Javier Alonso Rodríguez Ramírez Christian Stockholm Barrios Lorena Wiese Moreyra

Luego del Directorio, el principal órgano de decisión es el Comité de Directorio, en el que se reúnen seis de los once directores (incluyendo a la Presidenta Ejecutiva, quien además preside el Comité), el Gerente General y algún otro gerente en calidad de invitado y/o expositor, de acuerdo a la agenda a tratar.

En el Comité de Directorio se adoptan decisiones de índole operativa buscando agilizar la marcha de la compañía, en base a mantener un vínculo estrecho entre los directores y la gestión diaria de la compañía. Este Comité se reúne con frecuencia mensual, en la quincena siguiente a la reunión de Directorio, por lo que en términos prácticos, la mayoría de los Directores se reúnen quincenalmente.

A ello se debe agregar la presencia permanente de la Presidenta Ejecutiva del Directorio en la administración de la compañía, pues también preside el Comité Ejecutivo, el cual reúne semanalmente a la plana gerencial para la toma de decisiones cotidianas respecto a la operación de la compañía. Los miembros del Comité Ejecutivo conforman también el Comité de Riesgos.

Plana Gerencial

Gerente General:	Javier Freyre Trivelli
Gerente de Proyectos:	Gabriel Pérez Castillo
Gerente Comercial:	Marco Bolívar Joo
Gerente de Inversiones:	Julio Romani Vadillo
Gerente Adm., Finanzas y Técnico:	Juan Jiménez Delgado
Gerente de Rec.Humanos:	Ma. Teresa Merino Caballero
Gerente de Operaciones y Tecnología:	Lorena Rojas Gargurevich
Auditor Interno:	Fanny Velarde Lucchetti

El crecimiento de las operaciones de InVita ha requerido una modificación de la estructura orgánica, de modo que desde abril del 2011 las funciones a cargo de las Gerencias de Administración, Finanzas y Sistemas y de la Gerencia Técnica y de Operaciones se han dividido en las recién creadas Gerencia de Proyectos, Gerencia de Administración, Finanzas y Técnica, y Gerencia de Operaciones y Tecnología; además, la Subgerencia de Recursos Humanos ha sido elevado al rango de Gerencia.

Estos cambios se han cubierto con la rotación de los gerentes entre las distintas áreas, o promoción en otras, con lo que se mantiene el bajo nivel de rotación de la plana gerencial de la compañía.

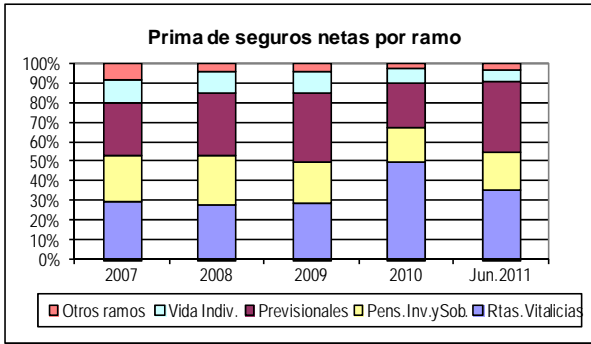
2. Negocios

InVita brinda cobertura de seguros de vida, con énfasis en los ramos de seguros relacionados con el Sistema Privado de Pensiones ("SPP").

Las coberturas ofrecidas se agrupan en los siguientes negocios:

- **Seguros de Rentas Vitalicias**, asociados al SPP, que ofrece cobertura de seguros de jubilación en edad legal y jubilación anticipada, así como pensiones de invalides y de sobrevivencia. Estos negocios representaron 54.4% de las primas de seguros netos vendidas por la compañía en el primer semestre del 2011, e incluye la importante cartera de rentas de jubilación bajo el Régimen Especial de Jubilación Anticipada – REJA.
- **Seguros Previsionales**, prestados a los afiliados de AFP Integra bajo el Régimen Definitivo de Aporte Adicional, los que representaron 35.8% de la producción de InVita en el semestre analizado.
- **Seguros de Vida Individual**, con diversos productos que ofrecen cobertura de muerte natural o accidental, y que pueden estar acompañados con esquemas de protección de ahorro. Este ramo representó 7.0% de la producción de InVita en el primer semestre del 2011.
- **Seguros Masivos**, que incluye a los seguros de vida colectivos tales como seguros grupales, vida ley y seguros de desgravamen, así como a los seguros de accidentes personales. En conjuntos, estos representaron 2.8% de las primas de seguros netos del semestre analizado.

La producción de primas de seguros netos de InVita durante el primer semestre del 2011 ascendió a \$/. 272.7 millones, mostrando un crecimiento de 51.1% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2010 (\$/. 180.4 millones, considerando cifras ajustados a valores de junio del 2011).



El crecimiento de las primas de seguros netos ha estado impulsado principalmente por el favorable desempeño de la cartera de seguros previsionales y de seguros de rentas vitalicias, abarcando estos últimos, tanto las rentas en edad legal, como las rentas del Régimen Especial de Jubilación Anticipada.

InVita mantiene su liderazgo en el ramo de seguros previsionales, con una producción que representa 35.1% de la cartera total de seguros previsionales del sistema asegurador del primer semestre del 2011, logrado principalmente gracias a que AFP Integra, a cuyos asegurados ofrece este seguro, es la AFP que administra el fondo de pensiones más grande a nivel nacional. Estos factores sumados a su participación en seguros de rentas vitalicias, incluyendo pensiones de invalidez y de sobrevivencia (20% del total del sistema), le permite mantener su liderazgo en seguros del SPP, con una participación de 24.2% de la producción total de estos ramos en el periodo analizado.

Para la atención de sus asegurados, InVita cuenta con diversos canales de venta, entre los que destaca su oficina principal en Lima, y sus agencias ubicadas en las ciudades de Arequipa, Piura y Trujillo, además de contar con oficinas de venta sin atención al público ubicadas en las principales ciudades del país, así como una red de agentes y representantes exclusivos a nivel nacional.

InVita utiliza diversos canales comerciales asociados con entidades bancarias, de microfinanzas y ONGs a nivel nacional a través de las cuales coloca seguros de vida masivos de bajo primaje y montos de coberturas bajos, pero sobre una amplia base de clientes.

3. Sistema de Seguros Peruano

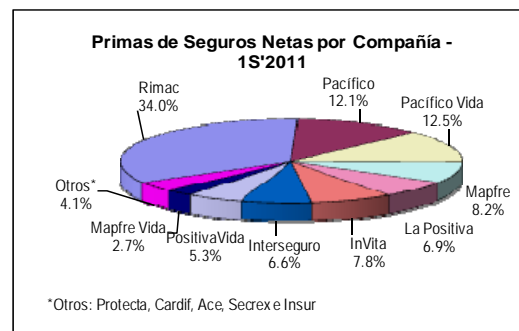
El sistema de seguros peruano está compuesto por 14 empresas: 5 dedicadas exclusivamente a brindar cobertura de seguros generales, 5 a brindar coberturas de riesgos de vida, y 4 que operan en ambos rubros.

Las coberturas de **seguros generales**, también conocidos como seguros patrimoniales, indemnizan al asegurado ante un daño sucedido respecto a un bien material. Incluyen también la cobertura de seguros por accidentes y enfermedades que comprometen el bienestar del asegurado, mas no su existencia.

Las coberturas de **seguros de vida** cubren los riesgos condicionales a la existencia del asegurado. Incluyen los seguros que tengan como base planes de pensiones de jubilación y aquellos derivados de los regímenes previsionales.

Ramos Generales y de Vida	Rimac Internacional Cardif del Perú ACE Seguros Interseguro
Ramos Generales	Pacífico Peruano Suiza Mapfre Perú Secrex La Positiva Insur
Ramos de Vida	Pacífico Vida InVita Mapfre Perú Vida La Positiva Vida Protecta

El sistema asegurado peruano muestra un alto grado de concentración, pues los dos principales grupos asegurados, Rimac y Pacífico, representan 58.6% de las primas de seguros netos registradas en el primer semestre del 2011 (59.6% en el ejercicio 2010, 64.8% en el 2009 y 67.6% en el 2008). La participación de estos grupos en la producción de los ramos de seguros generales durante el primer semestre del 2011 fue de 66.4%, pero en los ramos de vida es menor, 50.2%, debido a la mayor relevancia que han cobrado las compañías con alta especialización en coberturas de seguros del Sistema Privado de Pensiones: InVita, Interseguro, y La Positiva Vida.



En términos generales, salvo las compañías aseguradoras de los grupos Rimac y Pacífico, las demás compañías que operan en el mercado peruano están enfocando sus operaciones hacia la especialización en determinados ramos, productos y/o segmentos de mercado, lo cual les

está permitiendo un crecimiento paulatino en su producción, y por tanto, en sus participaciones de mercado. Esta situación explica la tendencia decreciente en la participación de mercado del Grupo Pacífico y Rimac, que de representar el 67.6% del mercado en el 2008, al cierre del primer semestre del 2011 alcanzan una participación de 58.6% (nueve puntos porcentuales menos en treinta meses) a junio del 2011.

Primas de seguros netos del Sistema Asegurador por ramo

Millones S/.	2008		2009		2010		1S 2011	
	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA	Monto	Δ SoS
Ramos Generales	1,873.9	11.9%	2,529.0	35.0%	2,619.6	3.6%	1,341.5	8.6%
Incd., Terremoto	503.2	0.9%	680.9	35.3%	740.7	8.8%	363.9	8.4%
Vehículos	525.8	35.2%	753.3	43.3%	827.8	9.9%	162.6	-59.6%
Transporte	279.1	-4.6%	315.1	12.9%	302.0	-4.2%	427.1	191.1%
Técnicos	565.9	14.5%	779.7	37.8%	749.1	-3.9%	387.9	10.8%
Acc. y Enfermedades	708.1	0.8%	883.9	24.8%	910.9	3.1%	470.4	2.6%
Vida	938.5	14.0%	1,119.9	19.3%	1,232.5	10.1%	685.1	14.4%
Sist.Priv.Pensiones	953.9	-1.8%	1,114.9	16.9%	2,054.8	84.3%	1,017.7	56.5%
Total	4,474.5	7.3%	5,647.7	26.2%	6,817.9	20.7%	3,514.7	19.5%

* Expresado en valores constantes de junio del 2011.

La producción de primas de seguros generales y de accidentes y enfermedades del sistema asegurador en su conjunto, ascendió a S/. 1,811.9 millones en el primer semestre del 2011, lo que representa 51.6% de la producción total del sistema, ascendente a S/. 3,514.7 millones.

La producción de seguros de vida y de seguros del Sistema Privado de Pensiones ascendió a S/. 1,702.8 millones, es decir, 48.4% de la producción total del sistema a junio del 2011. Este crecimiento refleja una mayor penetración de seguros, tanto de vida, como generales, en línea con el crecimiento económico del país, así como, por el impulso, desde el 2010, originado por las rentas vitalicias de jubilación, principalmente por el Régimen Especial de Jubilación Anticipada (REJA). El REJA tuvo su mejor nivel de producción en el segundo semestre del 2010, por el énfasis de las compañías para captar este producto, así como por la fuerte demanda inicial registrada en el mercado, la misma que está disminuyendo paulatinamente. Durante el primer semestre del año 2011, las primas de seguros netos del sistema asegurador peruano ascendieron a S/. 3,514.7 millones, mostrando un crecimiento de 19.5% respecto a la producción a junio del 2010 (S/. 2,942.2 millones, a valores constantes), continuando de este modo con el ritmo de crecimiento mostrado en los últimos años, con lo cual, en el último quinquenio se registró un ratio de crecimiento promedio anual de 12.1%.

Este crecimiento ha implicado mayores requerimientos de reservas técnicas, pero también ha otorgado mayores recursos a las compañías de seguros, con lo cual se ha visto

fortalecida la cartera de inversiones, registrándose interesantes niveles de rentabilidad.

Este crecimiento está siendo acompañado por mayores niveles de penetración de seguros en el mercado peruano, así como por mejores esquemas de suscripción y de calidad de cartera. Sin embargo, el margen técnico del sistema asegurador se ha visto afectado por la mayor competencia, y por una ligera modificación en la mezcla de productos, que ha llevado a que el margen técnico pase de 11.9% en junio del 2010, a 8.6% al cierre del semestre bajo análisis (considerando cifras acumuladas de los últimos 12 meses).

El resultado de operación del sistema asegurador es negativo debido a la importante participación de los ramos de pensiones de jubilación y previsionales y a las disposiciones normativas actuales referentes a la constitución de provisiones por reservas técnicas.

Esos mismos negocios son los que brindan los recursos financieros a ser invertidos y a partir de ello, generar resultados de inversiones que cubran la pérdida operacional y permitan obtener un resultado neto positivo.

A junio del 2011, la utilidad neta del sistema asegurador en su conjunto fue de S/. 441.5 millones, con un crecimiento de 41.9% respecto a lo obtenido a junio del 2010 (S/. 311.2 millones, considerando valores constantes).

Principales cifras del Sistema Asegurador Peruano

Millones S/.	2007	2008	2009	2010	1S 2011
Primas Seguros Netas	4,171.8	4,474.5	5,647.6	6,817.9	3,514.7
Mg. Contribución Técnico	(129.7)	(58.6)	466.6	487.0	299.1
Resultado Operación	(811.7)	(710.5)	(311.4)	(409.8)	(212.7)
Utilidad Neta	480.3	95.2	535.1	620.1	441.5
Activos Totales	12,316.4	13,168.5	15,382.8	18,062.2	18,382.7
Val.Neg. + Inv.Financ.	9,188.4	10,297.0	12,388.7	14,637.1	14,970.5
Reservas Técnicas	8,906.7	9,717.3	10,807.7	12,333.1	12,741.8
Patrimonio	2,290.2	2,156.1	3,049.5	3,913.0	3,733.0

* Expresado en valores constantes de junio del 2011.

El total de activos registrado por el sistema asegurado nacional a junio del 2011 ascendió a S/. 18,382.7 millones, registrando un incremento de 1.8% respecto a lo registrado al cierre del 2010 (S/. 18,062.2 millones). Estos activos están compuestos principalmente por el portafolio de inversiones financieras de corto y largo plazo e inversiones inmobiliarias (81.4% del total), los cuales proporcionan cobertura necesaria para el respaldo de sus reservas técnicas, ascendente a S/. 12,741.8 millones.

Las obligaciones de las empresas aseguradoras están respaldadas sólidamente con el nivel de capitalización del sistema, que registró un nivel promedio de endeudamiento normativo de 1.23 veces.

El sistema de seguros peruano es sólido en términos patrimoniales gracias al respaldo de los accionistas de las

compañías que operan en el mercado, y a las diversas regulaciones establecidas por la SBS.

4. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de junio del 2011.

a. Rentabilidad

En el primer semestre del 2011, InVita ha producido S/. 272.6 millones de primas de seguros netos, que representa un crecimiento de 51.1% respecto a lo registrado en el mismo periodo del 2010, en que las primas de seguros netos ascendieron a S/.180.4 millones (a valores constantes de junio del 2011). Este crecimiento continúa con el comportamiento mostrado desde el segundo semestre del ejercicio 2010, en que las ventas estuvieron impulsadas por el inicio de la producción de primas de seguros de jubilación del REJA (en vigencia desde agosto del 2010), aunque en menor proporción debido a la menor demanda de los asegurados, de acuerdo a lo esperado para este ramo en el mercado en su conjunto, y también a consecuencia de la incertidumbre por las elecciones presidenciales, así como, por los cambios en la regulación del Sistema Privado de Pensiones que afectan las rentas de jubilación. En los demás ramos de seguros en donde se desempeña la compañía también se ha mostrado un crecimiento continuo y consistente con sus políticas comerciales, principalmente, en los seguros previsionales (+65.8% respecto al primer semestre del 2010) y los seguros de vida individual (+10.2%). El ramo de seguros colectivos se mantiene en niveles estables, por la decisión de la empresa de rediseñar este producto.

Miles de S/. (1)	2009	2010	1S'11	Δ J11/J10
Seguros del SPP	272,335	468,376	245,831	58.2%
Rentas Vitalicias	90,363	255,435	94,662	72.5%
Pensiones Inv. y Sobrev.	68,143	91,833	53,621	28.7%
Seguros Previsionales	113,829	121,108	97,548	65.8%
Seguros de Vida Individual	36,552	37,501	17,420	10.2%
Seguros Colectivos (2)	13,647	15,161	9,389	2.0%
TOTAL	322,534	521,038	272,640	51.1%

(1) Expresado en valores de junio del 2011. (2) Incluye primas de cauciones

Considerando la producción acumulada de los últimos 12 meses, InVita registró primas de seguros netas ascendentes a S/. 613.3 millones, las que incluyen el efecto de la mayor producción de seguros de jubilación de REJA desde agosto del 2010, lo que significa un crecimiento de 17.7% respecto a lo registrado en el ejercicio 2010 (S/. 521.0 millones), y 74.5% respecto a lo registrado a junio del 2010 (S/. 351.5 millones, en el acumulado de los últimos 12 meses). El importante crecimiento de la producción de InVita ha implicado también un incremento en los requerimientos de provisiones para reservas técnicas, incluso en niveles superiores (+117.2% respecto a junio 2010, considerando los últimos 12 meses), originado por la regulación vigente que obliga a la constitución de provisiones iniciales por más del 100% de la producción.

Los siniestros también han mostrado una tendencia creciente relacionado con el mayor número de asegurados, tantos los que son atendidos bajo el régimen previsional, como respecto a la base de asegurados de rentas de jubilación, lo que determina un crecimiento continuo del pago de pensiones.

Considerando valores acumulados de los últimos doce meses, el índice de siniestralidad directa muestra una tendencia decreciente, pasando a 42.97% a junio del 2011, frente a 48.08% en el ejercicio 2010 y a 69.51% en el ejercicio 2009.

El crecimiento de la producción ha implicado mayores costos de intermediación y mayores gastos administrativos, pero estos son absorbidos con mayor eficiencia a partir de los cambios en las políticas operativas y administrativas aplicadas por la compañía, y también con el favorable

Indicadores de Rentabilidad y Gestión (últimos doce meses)

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Rentabilidad Patrimonial	13.06%	13.72%	19.58%	19.50%	17.62%	21.83%
Rentabilidad Técnica	-30.71%	-23.27%	-16.95%	10.68%	8.85%	8.55%
Rentabilidad de Recursos Financieros Neto	7.26%	7.94%	7.34%	7.66%	7.87%	8.73%
Índice de Siniestralidad Neta	71.03%	47.17%	42.36%	47.43%	38.17%	36.02%
Índice de Siniestralidad Directa	69.51%	48.08%	42.97%	50.80%	39.56%	37.85%
Índice de Cesión de Riesgos	2.47%	1.30%	1.05%	23.66%	20.46%	19.62%
Costo de Intermediación Neto	2.21%	2.10%	1.98%	11.76%	10.58%	10.15%

desempeño de las ventas de primas de seguros, por lo que la pérdida operacional se ha mantenido en niveles relativamente estables.

A junio del 2011, la pérdida operacional de la compañía fue de S/. 138.8 millones, en el acumulado de los últimos 12 meses, que es similar a lo registrado a junio del 2010 (S/. -137.5 millones), pero que muestran una tendencia decreciente respecto a lo observado desde el segundo semestre del 2010.

Este resultado es esperado en una compañía de seguros de vida, en la que el rendimiento de la cartera de inversiones debe ser suficiente para cubrir los gastos. En el primer semestre del 2011, el resultado de la cartera de inversiones fue de S/. 86.9 millones, similar a la obtenida en el primer semestre del 2010 (S/. 86.8 millones).

Considerando cifras acumuladas de los últimos 12 meses, el rendimiento de las inversiones es de S/. 190.3 millones, lo que significa un rendimiento de 7.34% de la cartera total de inversiones, tanto las inversiones a corto y largo plazo, como la inversiones en activos fijos.

Al haberse reducido la pérdida de operación a junio del 2011, y con un rendimiento sobre la cartera de inversiones similar al del periodo anterior, se logra una utilidad neta superior a la del periodo anterior. En el primer semestre del 2011, la utilidad neta de InVita ascendió a S/. 22.2 millones, que es 3.0 veces la obtenida en el mismo periodo del 2010, cuando ascendió a S/. 7.3 millones.

Considerando el acumulado de los últimos 12 meses, la utilidad neta de la compañía es de S/. 48.7 millones, lo cual significa un rendimiento sobre el patrimonio de 19.58%.

b. Gestión

El costo de siniestralidad neto incurrido en el periodo julio 2010- junio 2011 fue de S/. 257.1 millones, que resulta 6.0% superior al registrado en el ejercicio 2010 y 9.9% respecto al acumulado de 12 meses a junio del 2010. Esta tendencia creciente obedece al continuo incremento de la producción, que determina: (i) en el caso de los seguros de rentas de jubilación, un aumento en la base de asegurados y por tanto, un aumento en las pensiones pagadas; y (ii) en el caso de seguros previsionales, por el aumento de las primas que implica un mayor desembolso de coberturas para fondos de pensiones.

El ratio de siniestralidad de InVita muestra una tendencia decreciente debido al crecimiento de las primas de seguros netos. Considerando el acumulado de los últimos doce meses, el ratio de siniestralidad directa pasó de 69.51% en el ejercicio 2009, a 48.08% en el ejercicio 2010 y a 42.97% a junio del 2011.

Este comportamiento es reflejo de la revisión de las políticas de suscripción y técnicas, así como por los procesos

seguidos en sus operaciones, que se han realizado en los últimos periodos, mediante una gestión técnica y de siniestros más eficiente.

El costo de siniestralidad neta de la compañía es similar al de siniestralidad directa, 42.36%, debido al bajo nivel de cesión de la compañía, la cual en el periodo analizado fue de 1.05%, en línea con el tipo de ramos en que se desenvuelve la compañía. La cesión de primas en reaseguro de InVita corresponde básicamente a seguros colectivos y en seguros de accidentes personales, y son otorgados en reaseguro a compañías internacionales de primer nivel, entre ellas, Hannover Ruckversicherungs, Munich Reinsurance y Scor. El costo de intermediación de la compañía es bajo por el tipo de cobertura que ofrece, canalizadas principalmente a través de su fuerza de ventas, lo que determina que los gastos administrativos tengan mayor relevancia que el pago de comisiones a corredores de seguros. Los gastos administrativos, correspondiente a gastos de personal (personal administrativo, fuerza de ventas y red de representantes exclusivos) y los gastos generales, muestran un comportamiento creciente al igual que el nivel de operaciones de la compañía, pero que están siendo absorbidos eficientemente por la producción de primas de seguros, de modo que su participación relativa disminuye de 9.25% en el ejercicio 2009, a 6.52% en el ejercicio 2010 y a 5.86% a junio del 2011 (considerando últimos doce meses). Las comisiones pagadas por InVita a corredores de seguros representaron 1.98% de las primas de seguros netos (en los últimos 12 meses), y fueron pagados a diversos corredores de seguros, ninguno de los cuales tiene una participación mayoritaria. Al incluir los gastos técnicos, el costo de intermediación se incrementa a 4.50% de las primas, debido principalmente a los gastos y comisiones vinculados a seguros de desgravamen y a otros seguros colectivos.

c. Solvencia

La solvencia patrimonial de InVita se ha ido fortaleciendo gracias al compromiso asumido por los accionistas de capitalizar parte importante de los resultados obtenidos anualmente (no menos de 50%). Respecto a las utilidades obtenidas en el ejercicio 2010, en el primer trimestre del presente ejercicio se ha acordado la capitalización de S/. 21.56 millones, lo que representa 66.3% de la utilidad total obtenida en el ejercicio, y se ha aprobado la entrega de utilidades por concepto de dividendos por S/. 11 millones. El ingreso del Grupo Sura (Colombia) al accionariado de InVita constituye un factor positivo y permite mantener el nivel de respaldo patrimonial, pues este es uno de los grupos financieros más importantes de Latinoamérica, y cuya posición se fortalece con la adquisición de las operaciones del Grupo ING en la Región.

El nivel patrimonial con que cuenta InVita permite cubrir sus obligaciones y contar con los recursos necesarios para continuar con el crecimiento de producción proyectado para el ejercicio 2011.

A junio del 2011, el patrimonio efectivo de InVita fue de S/. 244.69 millones, el cual ofrece una cobertura de 1.14 veces, respecto a su patrimonio de solvencia y fondo de garantía, ascendentes a S/. 158.93 millones y S/. 55.62 millones, respectivamente.

El monto de endeudamiento de la compañía ascendió a S/. 39.64 millones, conformado básicamente por la emisión de bonos subordinados (US\$ 3 millones) y por cuentas por pagar diversas correspondientes a provisiones de diversa naturaleza.

InVita financia sus operaciones principalmente con recursos propios, sin necesidad de recurrir a deuda financiera, ni a deuda con reaseguradoras.

El principal pasivo de la institución está conformado por reservas técnicas por siniestros y por primas, representando 98.3% del pasivo total.

d. Liquidez

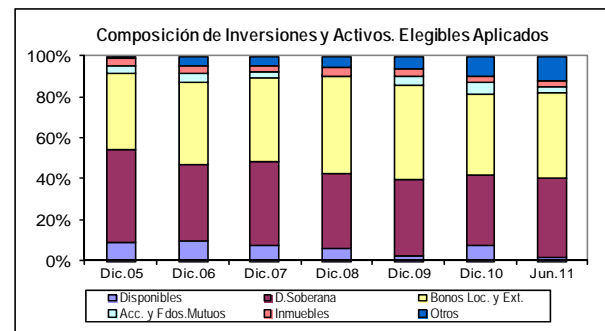
Las obligaciones de InVita son asumidas principalmente a largo plazo, por lo que las reservas técnicas necesarias para respaldarlas deben estar cubiertas por una cartera de inversiones que calce adecuadamente en términos de plazo, dando preferencia a inversiones de largo plazo.

Al junio del 2011, 93.6% de los activos totales de la compañía estuvieron pactadas a largo plazo, manteniendo el mismo comportamiento que en periodos anteriores. Las necesidades de capital de trabajo de la compañía son bajas y están referidas principalmente al pago de siniestros de corto plazo, a la regularización de operaciones con asegurados y con reaseguradoras, y a la acumulación de fondos disponibles para aprovechar oportunidades de inversión puntuales.

A junio del 2011, el ratio de liquidez de InVita fue de 0.76 veces, que es más ajustado que el de periodos anteriores (1.61 veces y 1.08 veces a diciembre del 2010 y diciembre del 2011, respectivamente), al haberse destinado los recursos disponibles para la adquisición de inversiones financieras de largo plazo.

e. Calidad de Activos

A junio del 2011, la cartera de activos e inversiones elegibles para cubrir obligaciones técnicas de InVita ascendió a S/. 2,689.7 millones, las cuales han sido aplicadas en su totalidad, mostrando un superávit de inversión de 1.95%. La cartera de inversiones y de activos elegibles de InVita se ha incrementado 12.5% en promedio anual en el último quinquenio, y 6.8% respecto a lo registrado al cierre del ejercicio 2010 (S/. 2,518.5 millones) debido principalmente al aumento de la producción de seguros del SPP, que son respaldados por inversiones de largo plazo.



Por las características propias de los ramos de seguros en donde participa, se privilegian las inversiones a largo plazo, con categoría de riesgo de primer nivel, a tasas garantizadas y en monedas que permitan un mejor calce con sus obligaciones.

Esto determina que 79.9% de la cartera de inversiones total de junio del 2011 sea de vencimiento de largo plazo: (i) deuda soberana emitida por el gobierno peruano, que representa 25.9% de la cartera de activos totales de la compañía, y que se constituye en una de las alternativas de inversión más atractivas en términos de plazos; (ii) bonos soberanos de gobiernos del exterior y deuda emitidas por empresas vinculadas a gobierno o con garantía del Estado en que se encuentran, con exposición en México, Brasil, Panamá, Colombia, Costa Rica, Canadá y USA; (iii) bonos corporativos, emitidos por empresas de categoría de riesgo de primer nivel, domiciliados en el Perú (49.4% del portafolio de bonos corporativos) y en el exterior (50.6%); (iii) bonos emitidos por empresas financieras nacionales, que representan 7.7% de la cartera .

Indicadores de Solvencia y Liquidez

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Endeudamiento Patrimonial	7.94	9.76	9.92	4.04	3.62	3.62
Endeudamiento normativo	1.11	1.12	1.14	1.21	1.17	1.23
Liquidez Corriente	1.08	1.61	0.76	1.20	1.34	1.25
Liquidez Efectiva	0.33	0.93	0.24	0.29	0.44	0.34

A estos instrumentos se les debe agregar los títulos de crédito hipotecario negociables (TCHN) emitidos por su subsidiaria InCasa, los cuales son atractivos para InVita en términos de moneda, plazo y riesgo. InVita ha suscrito un Contrato Marco de Transferencia de Cartera Hipotecaria originada en InCasa hasta por un máximo de US\$ 80 millones. A junio del 2011, esa cartera ascendió a S/. 139.1 millones, que representó 5.2% de la cartera de activos elegibles del periodo, que está adecuadamente atomizado debido a que el crédito hipotecario promedio asciende a US\$ 74 mil, a lo que se suma la garantía real que los respalda. Además debe considerarse inversiones vinculadas a obras de infraestructura, que por disposición de la SBS son registradas como "otras inversiones elegibles para

cobertura", las que representaron 5.7% de la cartera total de activos de la compañía.

InVita también mantiene un portafolio de inversiones inmobiliarias, con un saldo de S/. 75.6 millones a junio del 2011. Algunas de estas inversiones inmobiliarias son adquiridas a partir de Convenios de Asociación en Participación con empresas constructoras nacionales (Imagina Grupo Inmobiliario, GMV S.A., y Lider Ingeniería y Construcción).

InVita ha sido la primera aseguradora peruana en obtener la certificación ISO 9001:2000 por el manejo de sus inversiones, otorgada por la Certificadora Internacional UKAS de Inglaterra, lo cual se mantiene en el tiempo con auditorías anuales y recertificaciones cada tres años.

Indicadores de Calidad de Activos

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Inv. y Act. Elegibles Aplicados (M de S/.)*	2,191,193	2,518,506	2,689,711	12,345,973	15,195,714	16,100,168
Superávit (déficit) de inversión	3.49%	1.58%	1.95%	6.04%	8.55%	7.65%

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Bonos Subordinados WIESE AETNA – Primera Emisión

Fueron emitidos el 30 de diciembre de 1998, e involucran un monto de emisión de US\$ 3 millones, devengando una tasa de interés anual de 10%. Inicialmente el plazo de vencimiento fue de 10 años calendarios a partir de la fecha de emisión, ampliado por 10 años adicionales en Asamblea de Obligacionistas del 22 de diciembre del 2008, con lo que el plazo de vencimiento se extendió hasta el 30 de diciembre del 2018.