

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Sesión de Comité N° 07/2011: 14 de marzo del 2011
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010

Analista: Javier Pinto
jpinto@classrating.com

Protecta S.A. Compañía de Seguros ("Protecta"), es una empresa que forma parte del Grupo ACP, asociación civil sin fines de lucro que agrupa un conjunto de empresas creadas para atender las diversas necesidades de los segmentos socio económicos C y D. Protecta es una compañía de seguros que ha sido autorizada a operar en el 2007, iniciando sus actividades en enero del 2008, proporcionando coberturas de seguros de vida, y concentrando su negocio en los rubros de desgravamen, rentas vitalicias, vida individual, y de grupo, así como de accidentes. En particular, busca comercializar todo tipo de pólizas de seguro relacionadas a los negocios de microempresa, lo que opera en base a su vinculación con Mibanco ("Bancaseguros"). A diciembre del 2010 sus primas retenidas netas representaban 1.5% del mercado, destacando su participación en seguros de desgravamen (18.6% del mercado de primas de seguros netos), ramo que constituye 50.6% de las primas vendidas por Protecta durante el año 2010.

Clasificaciones Vigentes

Fortaleza financiera	A-
Perspectivas	Positivas

FUNDAMENTACION

La clasificación de fortaleza financiera asignada a Protecta S.A. Compañía de Seguros, toma en consideración los siguientes factores:

- Respaldo patrimonial del Grupo ACP, accionista del principal banco dirigido a las microfinanzas en el Perú (Mibanco), y de la International Finance Corporation (IFC), brazo financiero para el sector privado del Banco Mundial.
- Conocimiento del mercado por parte del Grupo ACP, en cuanto a las operaciones con microempresarios en los segmentos a los que dirige su oferta de productos (niveles C y D).
- Capacidad y experiencia en el sector asegurador de los principales ejecutivos y de los miembros del Directorio.
- Alianzas comerciales logradas en sus tres primeros años de operaciones, los que se han establecido como 16 canales de ventas.
- Participación del crecimiento del mercado asegurador, en particular de las rentas de jubilación (REJA), y de los diversos productos de microseguros.
- Paulatina mejora en sus resultados económicos, con mayor eficiencia administrativa, y mejores resultados de sus inversiones financieras.

La categoría de riesgo asignada también ha tomado en cuenta los siguientes factores que incrementan los riesgos asociados a sus operaciones:

- Requerimientos de constitución de provisiones por el crecimiento de las primas, en particular con las relacionadas a las rentas de jubilación.

- Alto grado de competencia en el mercado peruano, en razón del bajo nivel de penetración, frente a una masa de asegurados que se incrementa lentamente.
- Posibilidad latente de efectos adversos de un eventual deterioro de la situación económica y financiera, con repercusión tanto en la producción de primas, como en el rendimiento de la cartera de inversiones, que se puedan presentar en el futuro, ocasionado por factores exógenos al manejo de la empresa

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles constantes de diciembre de 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Prima de Seguros Netos (PSN)	11,575	37,732	81,270
Margen de Contribución Técnico	1,912	3,712	6,031
Resultado de Operación	(3,405)	(3,733)	(3,695)
Resultado de Inversiones	(218)	649	2,559
Resultado Neto	(3,574)	(3,067)	(1,136)
Total Activos	17,120	33,334	80,522
Val. Negociables+Inv. Financierz	11,801	19,379	60,492
Reservas Técnicas	4,505	14,629	56,457
Patrimonio	11,963	16,611	21,590
Inv. y Act. Eligibles Aplicados	12,371	27,835	73,741
Índice de Siniestralidad Directa	8.33%	17.56%	10.75%
Índice de Cesión	0.79%	0.72%	0.44%
Rentabilidad Técnica	16.65%	9.91%	7.45%
Costo de Intermediación Neto	41.96%	47.34%	31.06%
Rentabilidad de Inversiones	-1.85%	3.35%	4.23%
Part. Primas Retenidas Netas	0.34%	0.89%	1.53%
Posición	13/13	11/13	10/14

La producción de primas de seguros netos de Protecta ha mostrado un crecimiento de 115.4% en año 2010 respecto del año 2009, gracias al importante aumento en primas de desgravamen y de rentas vitalicias. De esta manera, se registraron primas por S/. 81.3 millones, superando las metas establecidas para el período.

Este crecimiento estuvo acompañado de un mejor resultado técnico (+62.5%), lo que junto a un menor incremento en los gastos de operación (+30.6%), debido al aumento de sus actividades (personal y oficinas), y a un mejor resultado neto de inversiones respecto a diciembre del 2009 (+294.3%), permitió registrar una menor pérdida (S/. -1.1 millones), respecto a la obtenida en el año 2009 (S/. -3.1 millones).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de Protecta se presentan positivas, teniendo en cuenta los alcances de los planes estratégicos de la compañía, y los del Grupo ACP, relacionados a nuevos productos de seguros masivos, así como por la ampliación de su mercado objetivo, la vigencia del Régimen de Jubilación Anticipada, el respaldo de sus accionistas, y la experiencia de los ejecutivos a cargo de las operaciones cotidianas.

Todavía se tiene proyectado que la compañía continúe registrando pérdidas netas por el manejo de los negocios de rentas vitalicias, aunque se puede apreciar que ya se registra una tendencia favorable respecto a los niveles de resultados registrados en los últimos trimestres, con la posibilidad de obtener resultados positivos, en función al manejo de la siniestralidad de la cartera.

Por ello, se mantiene el compromiso de los accionistas de realizar aportes de capital social adicionales, en la medida que el crecimiento de las operaciones así lo requieran.

1. Descripción de la Empresa.

Protecta S.A. Compañía de Seguros ("Protecta") fue constituida en octubre de 2007 y obtuvo la autorización de funcionamiento por parte de la SBS, en diciembre de ese mismo año, mediante Res. SBS N° 1842-2007. La empresa inició operaciones en enero del 2008.

Protecta pertenece al Grupo ACP Inversiones y Desarrollo, holding privado de capitales peruanos con misión social (organización sin fines de lucro), creado con la finalidad de atender las necesidades financieras de los empresarios de la micro y de la pequeña empresa.

a. Propiedad

Protecta es una de las empresas del Grupo ACP, asociación civil sin fines de lucro constituida en 1969, con el fin de promover el desarrollo socio-económico de las personas de

bajos ingresos, mediante apoyo financiero, asesoría técnica y capacitación, en particular, al sector MYPES.

Protecta es una compañía de seguros especializada en microseguros, ofreciendo soluciones en cuanto a seguros de vida, desgravamen, accidentes, así como, en el mercado de rentas vitalicias. Así, brinda coberturas ante posibles riesgos que podrían enfrentar los empresarios vinculados a la microempresa, contemplando dentro de sus actividades, el diseño y la implementación de seguros en general, para el sector al cual se dirige.

A diciembre del 2010, el Grupo ACP es el accionista mayoritario de Protecta con 83.10% de participación, lo cual representa 24.746.700 acciones; el International Finance Corporation participa con 16.50% del accionariado, que representan 4.913.463 acciones, mientras que el saldo de acciones (118,400) están en manos de otros accionistas.

Accionistas	%
Grupo ACP Inversiones y Desarrollo	83.10
International Finance Corporation - IFC	16.50
Otros	0.40
Total	100.00

En febrero de 2009, el International Finance Corporation (IFC) ingresó al accionariado de Protecta mediante un aporte de capital de S/. 3.17 millones. Posteriormente, en Junta General de Accionistas del 15 de marzo del 2010 se aprobó capitalizar la suma de S/. 3.60 millones, mediante aportes en efectivo a ser realizados por Grupo ACP (S/. 3.01 millones) y la IFC (S/. 0.59 millones), los cuales se efectivizaron el 31 de marzo del 2010. En JGA de Octubre del 2010 se aprobó una nueva capitalización de aportes de S/. 3.36 millones, por parte de los principales accionistas, lo que se efectivizó el 29 de octubre del 2010, con lo que se alcanzaron los porcentajes señalados. Cabe señalar que los otros accionistas minoritarios no ejercieron su derecho de suscripción preferente sobre las acciones, reduciendo sus participaciones a 0.40%.

La participación del IFC en la propiedad de Protecta contribuye a fortalecer su imagen de solvencia y el respaldo patrimonial de la compañía, en particular considerando los atributos buscados en las compañías que son más activas en el ramo de rentas vitalicias.

b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos (Res. SBS N° 446-00)

El Grupo ACP (Acción Comunitaria del Perú Inversiones y Desarrollo), es una asociación civil sin fines de lucro que inició sus operaciones en el Perú hace más de 40 años, brindando acceso al financiamiento mediante microcréditos a empresarios de la microempresa. Su misión se concentra en

brindar oportunidades de progreso y desarrollar actividades que fomenten el acceso al sistema financiero, a pequeños empresarios, así como a los segmentos emergentes, de manera que se puedan reducir las exclusiones sociales y económicas a las cuales se enfrentan.

La estructura actual del Grupo ACP cuenta con 14 Asociados y un Consejo Directivo formado por 8 miembros, quienes son elegidos por la Asamblea de Asociados. Este Consejo Directivo cuenta con el apoyo de una Gerencia General, actualmente a cargo del Sr. Luis Ovalle Gates.

CONSEJO DIRECTIVO GRUPO ACP

Presidente:	Luis Felipe Derteano Marie
Vicepresidente:	Alfredo Llosa Barber
Directores:	Fernando Arias Vargas Renzo Lercari Carbone Luis Augusto Ducassi Wiese Richard Custer Hallett Óscar Rivera Rivera Mariana Rodríguez Risco
Gerente General:	Luis Ovalle Gates

El Grupo ACP está conformado por empresas que se especializan en crear acceso al mercado financiero a empresarios de la micro y pequeña empresa de los segmentos socio económicos C y D, en donde se ha identificado una exclusión social.

A diciembre de 2010, el Grupo ACP registró un resultado neto ascendente a S/. 39.0 millones, con un total de ingresos S/. 1,122 millones (incluyendo sus operaciones financieras y de seguros). Los activos totales ascendieron a S/. 4,666.7 millones, los cuales estuvieron mayormente concentrados en activos corrientes (68.9%), mientras que los activos no corrientes registraron una participación de 31.1%.

El patrimonio del Grupo ascendió a S/. 507.0 millones (incluyendo Interés Minoritario), mientras que el total de pasivos ascendió a S/. 4,159.7 millones, compuesto principalmente por obligaciones con el público, las cuales ascendieron a S/. 2,828.4 millones, así como, obligaciones financieras y adeudos de corto y largo plazo, por un total de S/. 1,137.6 millones.

El Grupo ACP no reparte las utilidades que le son reportadas por las empresas en las que es accionista, debido a estar constituida como una Asociación sin Fines de Lucro. Estas utilidades se reinvierten en las mismas empresas o en crear nuevas empresas que el Grupo decida promover.

El Grupo ACP mantiene presencia actualmente en 18 empresas a través de 6 perfiles de negocio: (i)

Microfinanzas: **Mibanco**, **Forjadores**, empresa de microcréditos dirigida a los empresarios de la microempresa (México), **Microfin**, empresa constituida en Uruguay, que se dedica al otorgamiento de créditos a empresarios de la microempresa y **Emprenda**, empresa microfinanciera

domiciliada en Argentina. Además el Grupo ACP cuenta con una participación minoritaria en **BancoSol de Bolivia**, en la Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo **Integral** de El Salvador y **Financiera El Comercio**, entidad dedicada a las microfinanzas rurales y agrícolas en Paraguay. (ii) Microseguros: **Secura**, compañía corredora de seguros que brinda acceso a micro seguros y **Protecta** Compañía de Seguros; (iii) Formación y Capacitación: **Aprenda**, empresa que brinda formación y capacitación a microempresarios y a personal del Grupo; (iv) Comunicaciones: **Somos Empresa**, dedicada a diseñar y ejecutar estrategias de comunicación para micro y pequeñas empresas, a través de programas de televisión, radio y publicaciones; (v) Vivienda e Infraestructura: **ACP Vivencia**, promueve y desarrolla proyectos para el acceso al agua potable, saneamiento y vivienda digna, y **Panecons** de Ecuador; (vi) Servicios Corporativos: **Conecta**, empresa de marketing que establece canales de comunicación (call center y medios electrónicos) con los clientes del Grupo, **InnovAcción**, empresa que brinda servicios tecnológicos e informáticos corporativos a las empresas del Grupo ACP, **Futura**, dedicada a evaluar y desarrollar nuevos proyectos a fin de atraer inversionistas e identificar oportunidades de inversión y **Conecta2**, en El Salvador, empresa que proporciona servicios de apoyo en la gestión de cobranzas telefónica y de campo.

El Grupo ACP mantiene una alianza estratégica con **CEAPE - Maranhao** de Brasil (Centro de Apoyo a los Pequeños Emprendedores del Maraón), institución sin fines de lucro con más de 20 años de existencia, líder en la promoción del desarrollo socio económico, en el nordeste de Brasil.

c. Estructura administrativa y rotación del personal

El Directorio de Protecta S.A. Compañía de Seguros está conformado por 5 miembros. El Sr. Alfredo Jochamowitz ocupa el cargo de Presidente de Directorio.

En Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 1 de marzo del 2011, junto con la aprobación de la gestión social del año 2010, se acordó ratificar a los cinco miembros del Directorio, los mismos que han permanecido desde el mes de febrero del 2008.

Directorio

Presidente:	Alfredo Jochamowitz Stafford
Vice Presidente:	Marino Costa Bauer
Directores:	Luis Felipe Derteano Marie Alfredo Llosa Barber Javier Montero Checa

Las principales funciones del Directorio son vigilar y controlar las actividades de la empresa, establecer el sistema de control interno y las normas de funcionamiento, así como cumplir con evaluarlas periódicamente, aprobar el Plan

Estratégico y el Presupuesto Anual de la compañía, y autorizar la contratación de la auditoría externa. La empresa cuenta con una estructura organizacional horizontal, conformada por cinco niveles jerárquicos, lo cual permite una adecuada comunicación entre el Directorio y la Gerencia, minimizando el tiempo en la toma de decisiones. Además cuenta con unidades de soporte que ayudan en el mejor desempeño de las funciones de la organización.

Administración	
Gerente General:	Alfredo Salazar Delgado
Gerente Técnico y de Operaciones:	José Bazo Febres
Director Com. Rentas Vitalicias:	Italo Iozzelli Ducastaing
Director Comercial Masivos:	Rocio Chiquillán Huacachi
Director Comercial Masivos:	José Santiago Vera Yzusqui
Sub-Gerente de Adm. y Fin. e Inv.:	Juan Luis Valdiviezo Trelles
Jefe de Riesgos:	Celia Calagua Castillo
Jefe de O&M:	Celso Concha Ascencio (*)
Jefe de Sistemas:	David Castro Mendoza
Auditora Interna:	Catalina Nakayoshi S.
Contador General:	Julio Neglia Ramos

(*) A partir de Abril del 2011.

La plana gerencial está conformada por profesionales que cuentan con reconocida experiencia en el sector asegurador. En sus actividades cotidianas, en la administración de Protecta se efectúan diferentes comités, de acuerdo a los objetivos que se persigue. En cuanto a cambios ocurridos entre los principales funcionarios de la empresa, el Sr. Carlos Moscoso, Sub-Gerente de Tecnología trabajó hasta el 31.12.2009, pasando a desempeñarse en Innovación, empresa del Grupo ACP. Con la salida del Sr. Moscoso, quedó como responsable del área el Sr. David Castro Mendoza, Analista Senior de Sistemas. En febrero del 2011, el Directorio nombró al Sr. Castro como Jefe de Sistemas. En la Sub-Gerencia de Servicio al Cliente y Calidad, la Sra. Mely Miyoshi Prada se retiró de la empresa por motivos personales, quedando encargada del Área de Servicio al Cliente, la Sra. Gianina Bianchi Calagua (Asistente de Servicio al Cliente), y el Sr. Rafael Saberbein Herrera quedó a cargo del desarrollo de productos de fidelización (Tarjeta de Beneficios Protecta), funciones que también se encontraban bajo responsabilidad de la Sra. Miyoshi. Finalmente, se procedió a nombrar a un funcionario a dedicación exclusiva como Jefe de O&M, Sr. Celso Concha Ascencio, anterior Analista Senior de O&M y de Riesgos, posición que asumirá a partir del 1º de Abril del 2011. Antes del nombramiento del Sr. Concha, esta área era supervisada por la Sra. Celia Calagua, Jefe de Riesgo.

A parte de lo señalado, no se han realizado más cambios entre los principales funcionarios de Protecta, manteniéndose sin cambios el organigrama de la empresa.

2. Negocios

Protecta ha sido autorizada para brindar cobertura en los ramos de seguros de vida. Los productos desarrollados por la Compañía se enfocan en las necesidades de los segmentos al cual van dirigidos, por lo que están relacionados con los ramos de vida, accidentes y de rentas de jubilación.

El principal canal de distribución que usa Protecta para la comercialización de los productos de accidentes y de vida es el de "Bancaseguros", cuya particularidad es que utiliza la infraestructura de las instituciones financieras, con las que mantiene asociaciones comerciales, en la comercialización de los productos de seguros.

Mediante este canal se comercializan los productos de seguros de vida y accidentes, los cuales se caracterizan por ser planes pre-establecidos, claros y de primas definidas. Las principales operaciones de Protecta se realizan a través de asociaciones comerciales con algunas empresas del Grupo ACP, entre ellas Mibanco, la cual es líder en el sector de microfinanzas, que cuenta con una amplia base de clientes, y una sólida red de distribución a través de sus agencias a nivel nacional.

A diciembre del 2010, la compañía cuenta con doce oficinas, las cuales se encuentran ubicadas en agencias de Mibanco, como oficinas compartidas.

La empresa mantiene conversaciones con diversas instituciones a fin de poder ampliar su base de clientes y de atender nuevos mercados masivos. Protecta busca ofrecer productos masivos, de fácil acceso y de bajo costo, a través de diversos canales de comercialización.

3. Mercado y Posición Competitiva

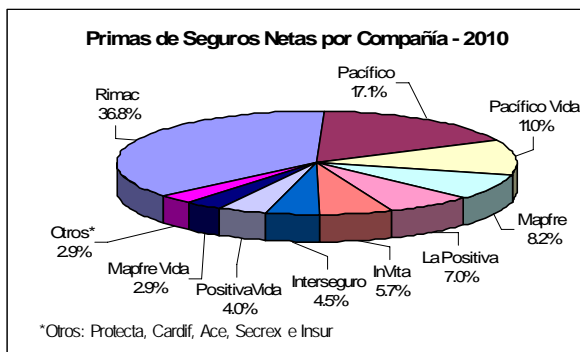
El sistema de seguros peruano está compuesto por 14 empresas: 5 dedicadas exclusivamente a brindar cobertura de seguros generales, 5 a brindar coberturas de riesgos de vida, y 4 que operan en ambos rubros.

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, más 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	Rímac 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, Rímac y Pacífico, representan 59.6% de las primas de seguros netos registradas en el año 2010 (64.8% en el ejercicio 2009 y 67.6% en el ejercicio 2008). La participación de estos grupos en la producción de los ramos de seguros generales durante el año 2010 fue de 68.0%, pero en los ramos de vida es menor, 49.5%, debido a la mayor relevancia que han cobrado las compañías con alta especialización en coberturas de seguros del Sistema Privado de Pensiones: InVita, La Positiva Vida e Interseguro.



En términos generales, salvo las compañías aseguradoras de los grupos Rímac 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. La producción de primas de seguros generales y de accidentes y enfermedades del sistema asegurador en su

conjunto, ascendió a S/. 3,392.9 millones en el ejercicio 2010, que representan 51.8% de la producción total del sistema, ascendente a S/. 6,552.1 millones.

Primas de seguros netos del Sistema Asegurador por ramo

Millones S/.	2007		2008		2009		2010	
	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA
Ramos Generales	1,609.2	5.8%	1,800.9	11.9%	2,430.4	35.0%	2,517.5	3.6%
Incd., Terremoto	479.3	-1.8%	483.6	0.9%	654.4	35.3%	711.9	8.8%
Vehículos	373.9	14.0%	505.3	35.2%	724.0	43.3%	795.5	9.9%
Transporte	281.0	-5.4%	268.2	-4.6%	302.8	12.9%	290.2	-4.2%
Técnicos	475.0	16.6%	543.8	14.5%	749.3	37.8%	719.9	-3.9%
Acc. y Enfermedades	675.0	-4.2%	680.5	0.8%	849.4	24.8%	875.4	3.1%
Vida	791.1	20.2%	901.9	14.0%	1,076.2	19.3%	1,184.5	10.1%
Sist.Priv.Pensiones	933.9	-18.5%	916.7	-1.8%	1,071.4	16.9%	1,974.7	84.3%
Total	4,009.2	-0.5%	4,300.0	7.3%	5,427.5	26.2%	6,552.1	20.7%

* Expresado en valores constantes de diciembre del 2010

La producción de seguros de vida y de seguros del Sistema Privado de Pensiones ascendió a S/. 3,159.2 millones, es decir, 48.2% de la producción total del sistema en el año 2010. Los seguros de rentas de jubilación han mostrado el mejor desempeño del mercado asegurador nacional en el último periodo, gracias al inicio de la producción de rentas bajo el Régimen Especial de Jubilación Anticipada, incluso a pesar que estas se dilataron más de lo estimado inicialmente.

Durante el año 2010, las primas de seguros netos del sistema asegurador peruano ascendieron a S/. 6,552.1 millones, mostrando un crecimiento de 20.7% respecto a la producción del año 2009 (S/. 5,427.5 millones, a valores corrientes), 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 está siendo acompañado con mayores niveles de penetración de seguros en el mercado peruano, así como con mejores esquemas de suscripción y calidad de cartera, lo cual ha permitido la recuperación del margen técnico del sistema asegurador, que en el año 2010 fue de S/. 468.0 millones (8.85% respecto de las primas de seguros netos).

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 diciembre del 2010, la utilidad neta del sistema asegurador en su conjunto fue de S/. 595.9 millones, con un crecimiento de 15.9% respecto a lo obtenido a diciembre periodo del 2009 (S/. 514.2 millones, considerando valores constantes).

Principales cifras del Sistema Asegurador Peruano

Millones S/.	2006	2007	2008	2009	2010
Primas Seguros Netas	4,028.7	4,009.2	4,300.0	5,427.5	5,289.9
Mg. Contribución Técnico	112.4	(124.6)	(56.3)	448.4	468.0
Resultado Operación	(457.4)	(780.0)	(682.8)	(299.3)	(393.8)
Utilidad Neta	453.5	461.6	91.5	514.2	595.9
Activos Totales	11,163.4	11,836.3	12,655.1	14,783.0	17,358.1
Val.Neg. + Inv.Financ.	8,920.3	8,830.2	9,895.5	11,905.7	14,066.5
Reservas Técnicas	8,216.5	8,559.5	9,338.5	10,386.3	11,852.3
Patrimonio	2,079.7	2,200.9	2,072.0	2,930.6	3,760.5

* Expresado en valores constantes de diciembre del 2010

El total de activos registrado por el sistema asegurado nacional al cierre del 2010 ascendió a S/. 17,358.1 millones, registrando un incremento de 17.4% respecto a lo registrado al cierre del 2009 (S/. 14,783.0 millones). Estos activos están compuestos principalmente por un portafolio de inversiones financieras y de valores negociables (81.0% del total), los cuales proporcionan cobertura necesaria para el respaldo de sus reservas técnicas, ascendente a S/. 11,852.3 millones. Además, 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 1.21 veces (a noviembre 2010).

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 diciembre del 2010.

a. Rentabilidad y Gestión

Al cierre del año 2010, la producción de primas de seguros netas ascendió a S/. 81.3 millones, de los cuales 51.9% (S/. 42.2 millones) corresponde a seguros de vida, 45.7% (S/. 37.1 millones) a seguros de renta vitalicia (Sistema Privado de Pensiones) y 2.4% (S/. 1.9 millones) a seguros por accidentes.

Los seguros de desgravamen representan 50.6% de las primas de seguros netos a diciembre del 2010 (S/. 41.1 millones), mientras que al cierre del 2009, este ramo representaba 72.2% de las primas de seguros netos, lo que refleja una menor concentración de la actividad comercial de la empresa. Destaca, también, el importante crecimiento que han tenido las rentas de jubilación, dentro del contexto del REJA, las que al cierre del año representan 42.4% de las primas de seguros netos (20.9% a diciembre del 2009).

El requerimiento de provisiones técnicas, durante el año bajo análisis, ascendió a S/. 42.5 millones, lo que representó 52.6% del total de primas retenidas netas (S/. 80.9 millones), debido al tipo de coberturas que ofrece la compañía. En ese sentido, a consecuencia del importante crecimiento experimentado por los seguros de rentas vitalicias a diciembre del 2010 (4.6 veces las primas en el 2009), las provisiones de reservas técnicas se incrementaron 4.1 veces respecto a diciembre del 2009. Las reservas técnicas por primas de rentas vitalicias equivalen a 95.7% del total de stock de reservas técnicas por primas efectuadas a diciembre del 2010. Por la naturaleza de este ramo de seguros, las reservas técnicas equivalen a 109.6% de las primas de seguros de rentas vitalicias efectuadas en el año bajo análisis.

A diciembre del 2010, las primas de competencia neta ascendieron a S/. 38.4 millones, con lo cual se observó un crecimiento de S/. 11.2 millones (+41.2%), respecto a lo registrado a diciembre del 2009 (S/. 27.2 millones, en valores constantes). Este resultado permitió cubrir los costos de siniestros y los costos de intermediación en los que incurrió la compañía durante el año bajo análisis, y generar un creciente margen de contribución técnico (+62.5% en relación a diciembre del 2009).

Respecto de los costos de siniestros, Protecta asume 99.6% de los riesgos de ocurrencia de los mismos, cediendo una pequeña parte correspondiente a los seguros de desgravamen hipotecario y de leasing de Mibanco (equivalente a 1.0% de las primas de seguros netos de estos dos productos).

Resumen de los Estados Financieros

En miles de nuevos soles de diciembre de 2010

	Dic. 2008	Dic. 2009	Dic. 2010
Prima de Seguros Netos (PSN)	11,575	37,732	81,270
Margen de Contribución Técnico	1,912	3,712	6,031
Resultado de Inversiones Neto	(218)	649	2,559
Gastos de Administración	(5,318)	(7,445)	(9,726)
Resultado Neto	(3,574)	(3,067)	(1,136)
Total Activos	17,120	33,334	80,522
Val. Negociables+Inv. Financiera	11,801	19,379	60,492
Pasivos	5,158	16,723	58,932
Patrimonio	11,963	16,611	21,590

Los costos de siniestros de primas de seguros netos ascendieron a S/. 8.7 millones (S/. 6.6 millones a diciembre del 2009), relacionados a un índice de siniestralidad de primas de seguros netos de 10.75% (17.56% a diciembre del 2009), mientras que los costos de intermediación (incluyendo gastos técnicos diversos), ascendieron a S/. 24.1 millones (S/. 16.9 millones a diciembre del 2009), obteniéndose un margen de contribución técnico de S/. 6.0 millones (S/. 3.7 millones a diciembre del 2009).

Los costos de siniestralidad están principalmente vinculados a productos de seguros de desgravamen (84.0% del total de siniestros a diciembre del 2010), lo que origina una siniestralidad de 17.84% en el ramo de desgravamen, superior a la siniestralidad directa de la compañía (10.75%). También se tienen siniestros vinculados a rentas de jubilación (previsionales), pero los montos son aún pequeños (7.5% de los siniestros, con una siniestralidad de 1.76%, a diciembre del 2010).

Al cierre del 2010, los costos administrativos ascendieron a S/. 9.7 millones (S/. 7.4 millones a diciembre del 2009, +30.6%), lo cual afectó el margen positivo de contribución técnico alcanzado, registrando un resultado de operación negativo ascendente a S/. -3.7 millones, similar al registrado al término del 2009.

El crecimiento de los costos administrativos se viene reduciendo en forma relativa desde el inicio de operaciones, mientras que los ingresos por primas de seguros netos se vienen incrementando como parte de la estrategia establecida por la administración. El indicador gastos administrativos vs. primas de seguros netos, se ha venido reduciendo desde 45.9% a diciembre del 2008, a 19.7% a diciembre del 2009, y a 12.0% a diciembre del 2010, siendo desde este año inferior al registrado por el sistema de seguros en promedio (13.2%).

Al cierre del año 2010 se registró una pérdida neta, la cual ascendió a S/. 1.1 millones (S/. -3.1 millones a diciembre del 2009), ello se produjo luego de incluir el resultado neto de las inversiones, el cual arrojó un resultado positivo de S/. 2.6 millones (mientras que en el mismo período del 2009 este fue de sólo S/. 649 mil).

Considerando un análisis trimestral, destaca que en el cuarto trimestre del 2010, Protecta registró una utilidad neta de S/. 404 mil, mientras que en el tercer trimestre del mismo año, el resultado neto fue de una pérdida de S/. 1.1 millones, a consecuencia de la mayor venta de seguros durante dicho período, lo que generó un importante cálculo de reservas técnicas (principalmente por rentas vitalicias).

b. Calidad de Activos

A diciembre del 2010, los activos totales ascendieron a S/. 80.5 millones (S/. 33.3 millones a diciembre del 2009), siendo el rubro más importante, el de valores negociables e inversiones financieras, que ascendió a S/. 60.5 millones (75.1% del total de activos), seguido de caja y bancos, el cual ascendió a S/. 15.7 millones (19.5% del total de activos).

A la fecha de evaluación, Protecta presentó una cartera de inversiones elegibles por S/. 73.7 millones, las cuales fueron íntegramente aplicadas para la cobertura de sus obligaciones técnicas: reservas técnicas, riesgos en curso,

patrimonio de solvencia y fondo de garantía, registrando un superávit de inversión de 0.39% (17.72% a diciembre del 2009).

Composición de las inversiones elegibles

(Miles de nuevos soles)	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Inversiones	14,055	28,406	73,741
Bonos empresariales y del Sist.	1,598	7,018	32,367
Depósitos sistema financiero peruano	1,850	9,424	15,227
Bonos Soberanos Perú / CD BCRP	6,562	6,460	10,157
Instrumentos emitidos en el exterior	3,728	3,439	8,978
Inmuebles	-	-	6,147
Otros	317	2,065	865

La cartera de inversiones elegibles se encuentra distribuida principalmente en: 43.9% en bonos empresariales de Perú y Brasil (incluyendo bonos de bancos peruanos); 20.6% en depósitos de ahorro y a plazo; 13.8% en Bonos Globales Peruanos; 12.2% en instrumentos financieros del exterior; y 8.3% en inversiones inmobiliarias, destinadas a generar rentas para la compañía.

De acuerdo a la Política de Inversiones de Protecta, las inversiones en títulos valores de largo plazo se efectúan buscando calzar el plazo de sus obligaciones, y están destinadas en 100% a valores de renta fija, emitidos tanto localmente, como en el exterior. Las inversiones en el mercado local deben tratarse de instrumentos financieros con una clasificación de riesgo de A o superior, mientras que las inversiones en el exterior deberán ser grado de inversión ("*investment grade*"), esto es, categoría de riesgo igual o superior al riesgo soberano de Perú (BBB-).

A diciembre del 2010, la rentabilidad neta promedio de la cartera de inversión de la compañía ascendió a 4.23%, por encima del indicador alcanzado en períodos anteriores (3.35% a diciembre del 2009, y 2.00% a junio del 2009), pero aún por debajo del observado por el promedio del sistema asegurador a diciembre del 2010 (7.87%). Esta situación debe mejorar en la medida que Protecta diversifique sus inversiones, así como incremente su nivel de reservas, con el crecimiento de sus primas.

Estas inversiones se alinean a la política de la empresa de buscar maximizar la rentabilidad de su portafolio de inversiones, dentro de un adecuado nivel de riesgo. De igual manera, se busca alcanzar un calce entre las inversiones con las obligaciones de la Compañía, tanto en términos de tiempo, como de moneda. Para ello, Protecta cuenta con un Comité de Inversiones, que es responsable de definir las decisiones de inversión de acuerdo a la Política de Inversiones, cuyas últimas modificaciones fueron aprobadas en sesión del Directorio del 29.01.2010.

c. Solvencia

El pasivo total de la compañía ascendió a S/. 58.9 millones, (S/. 16.7 millones a diciembre del 2009), de los cuales 95.8% (S/. 56.5 millones), corresponden a reservas técnicas, seguido de obligaciones de corto plazo, que representaron 3.5% (S/. 2.1 millones), del total de pasivos a diciembre del 2010.

Protecta inició sus operaciones con un capital social de S/. 11.84 millones, el cual se vio reducido durante el año 2008, a consecuencia de las pérdidas registradas dicho año (S/. 3.5 millones). Debido a ello se realizó un aporte de capital, con lo cual a diciembre de 2008, el capital social fue incrementado a S/. 16.05 millones (a valores corrientes). En el mes de febrero del 2009, con el ingreso de IFC al accionariado de la empresa, se efectuó un aporte en efectivo de S/. 3.17 millones. Posteriormente, en octubre del 2009 se acordó un aporte de capital por aproximadamente S/. 3.6 millones, todo lo cual determinó incrementar el capital social a S/. 22.8 millones a diciembre del 2009.

En marzo del 2010, en JGA se acordó un nuevo incremento del capital por aportes de Grupo ACP (S/. 3.0 millones) y del IFC (S/. 594 mil), con lo que se incrementó el capital a S/. 26.4 millones. Finalmente, en octubre del 2010 se aprobó un nuevo incremento de capital por S/. 3.36 millones, correspondiendo S/. 2.81 millones al Grupo ACP y S/. 554 mil al IFC. De esta manera el capital se incrementó a S/. 29.78 millones vigentes al cierre del año 2010.

Para el presente año 2011 se tienen previstos aportes del orden de US\$ 4.8 millones, por parte de sus principales accionistas, los que se desembolsarían en forma trimestral, atendiendo a las necesidades del crecimiento del negocio. A diciembre del 2010, la pérdida neta registrada ascendió a S/. 1.1 millones, con lo cual, junto con la pérdida acumulada a fines del año 2009 (S/. 7.1 millones), el patrimonio efectivo de la compañía ascendió a S/. 21.6 millones, monto que permitió cubrir 1.27 veces el patrimonio de solvencia (S/. 12.6 millones) y su fondo de garantía (S/. 4.4 millones), permitiendo un superávit de S/. 4.6 millones.

Fortalezas y Riesgos

Fortalezas

- Respaldo del Grupo ACP, que constituye el grupo con mayor experiencia y conocimiento en el sector microfinanciero en el segmento C y D del mercado peruano, y del International Finance Corporation - IFC (financiera para el sector privado del Banco Mundial), segundo accionista de la empresa.
- Experiencia de sus funcionarios en el mercado asegurador y en el sector microfinanciero en el Perú.
- Esquema de asociaciones comerciales estratégicas, con el apoyo del banco líder en microcréditos, así como con otras instituciones financieras, educativas, y de servicios afines, así como, con municipalidades de la ciudad de Lima.
- Productos novedosos, reconocidos por importantes organismos internacionales.
- Adecuado soporte de sistemas y de unidades de administración de riesgos de operación.
- Activa participación en la actual vigencia del Régimen de Jubilación Especial Anticipada (REJA)
- Importante potencial no explotado en el mercado de seguros para los segmentos sociales C y D.
- Perspectivas generales positivas para el desarrollo del mercado de micro-seguros peruano.

Riesgos

- Fuerte competencia en el mercado, con importantes actores locales y extranjeros enfocados en el negocio de seguros de personas, lo que incluye varios grupos con intenciones de ingreso al mercado de microseguros.
- Alta concentración relativa existente en el mercado peruano (4 grupos representan 81.5% de las primas a diciembre del 2010).
- Poco conocimiento de los beneficios que otorga un seguro en el segmento social objetivo de la compañía.
- Posibilidad latente de ocurrencia de ciclos económicos negativos en la economía peruana