

## Seguros de Vida / Perú

### Análisis de Riesgo

## El Pacífico Vida

### Ratings

Tipo	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Institución	A	A-	17/03/2000
Obligaciones	AAA(pe)	N.M.	

N.M. = No modificado

### Analistas

Hugo Cussato  
(511) 444 5588  
[hugo.cussato@aai.com.pe](mailto:hugo.cussato@aai.com.pe)

Sandro Del Rosario  
(511) 444 5588  
[sandro.delrosario@aai.com.pe](mailto:sandro.delrosario@aai.com.pe)

### Perfil

El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros (Pacífico Vida, o la Compañía) inició sus operaciones en enero de 1997, como subsidiaria de la Compañía de Seguros Pacífico Peruano Suiza (PPS) en asociación con American International Group (AIG). En la composición accionaria de Pacífico Vida, PPS participa con el 62.0% y American Life Insurance Company (ALICO), que forma parte del grupo AIG, con el 38.0%.

Pacífico Vida ofrece seguros de vida, así como seguros previsionales y rentas vitalicias. Adicionalmente, desde setiembre del 2002, las compañías de seguros de vida fueron autorizadas a participar en el ramo de accidentes, por lo que la Empresa empezó a ofrecer seguros por accidentes personales.

#### Fortalezas y Oportunidades

- *Know-how* de sus accionistas.
- Sinergia comercial por su vinculación con el Banco de Crédito del Perú.
- Conservadora política de inversiones y de establecimiento de reservas.

#### Debilidades y Amenazas

- Descalce de plazos en moneda nacional (seguros previsionales), sin embargo, la Compañía tiene dicho riesgo controlado.
- Concentración en deuda soberana del Perú en portafolio.
- Creciente competitividad del sector que pueda afectar los márgenes

### Fundamentos

Los fundamentos de las clasificaciones de riesgo asignadas a Pacífico Vida se basan, principalmente, en su importante participación y posicionamiento en el mercado, así como en el soporte de sus accionistas. Durante los últimos años, Pacífico Vida ha podido afrontar satisfactoriamente la mayor competencia en los ramos de seguros que suscribe, a pesar de la intensidad de la misma. Asimismo, su accionista ALICO (subsidiaria de AIG) es una aseguradora con *rating* internacional AA- (*Fitch Ratings*), la cual le provee de su *expertise* y *know-how*, así como de las herramientas de gestión para controlar adecuadamente los riesgos de la Compañía. De igual forma, Credicorp es el más grande proveedor de servicios financieros en el Perú, y, entre otras cosas, permite a la Empresa aprovechar su vinculación y utilizar canales de distribución, como lo es el Banco de Crédito del Perú.

La Compañía emplea, como parte de su estrategia, una conservadora política de gestión de inversiones y parámetros técnicos, la cual le permite afrontar mejor los escenarios adversos. En este sentido, cuenta con una importante cartera en el exterior, la cual presenta mayoritariamente instrumentos con una clasificación igual o mayor al *investment grade* (97.4%), estando la diferencia (2.6%) colocada en índices de acciones. Asimismo, las inversiones locales de la Compañía están conformadas mayormente por bonos soberanos, bonos empresariales y del sistema financiero, las cuales se encuentran principalmente (97.7%) dentro de la categoría I (desde AA- hasta AAA local).

Por otro lado, la Compañía cuenta con canales de venta sólidos y diversificados: fuerza de venta propia, *brokers* externos y bancaseguros. Su vinculación accionaria con el Grupo Credicorp la ha favorecido considerablemente, alcanzando una cuota de mercado de 27.5%, considerando primas totales en seguros de vida, rentas vitalicias y seguros previsionales, durante el primer semestre del 2008.

El principal riesgo que presenta la Compañía es el descalce de plazos en moneda nacional, considerando que la compañía tiene compromisos de largo plazo establecidos para seguros previsionales en moneda nacional y que en el mercado peruano existen pocos instrumentos de larga duración en dicha moneda, lo cual dificulta el calce de plazos.

No obstante, dicho riesgo está controlado por la Compañía a través de las políticas de inversión implementadas. Apoyo & Asociados ha realizado un análisis de sensibilidad del descalce y considera que su impacto en el patrimonio resulta poco significativo bajo las condiciones actuales. Asimismo, sus obligaciones en soles VAC (indexadas a la inflación) están calzadas en más de 100% por activos en la misma moneda. Cabe señalar que aunque esto se cumple en términos agregados, existen algunos tramos (únicamente en previsionales) en los cuales se mantiene cierto descalce.

## ■ Hechos de Importancia

- El 15 de setiembre del 2008, Fitch Ratings redujo el *rating* de largo plazo de American International Group, Inc. (AIG) - compañía de la cual ALICO es subsidiaria.- de “AA-” a “A”. De acuerdo con Fitch Ratings, el mencionado *downgrade* refleja la limitada flexibilidad financiera actual de AIG y su limitada capacidad de levantar capital, debido a la caída en el precio de sus acciones, vinculada a la continua exposición de la empresa al mercado residencial hipotecario de los EEUU; y, las difíciles condiciones actuales en el mercado de capitales norteamericano. AAI considera que la mencionada reducción en el *rating* de AIG no tiene un impacto en la clasificación local actual de Pacífico Vida, debido a que ésta no deteriora ni a los fundamentos ni a la solvencia de la Compañía, a la importante participación accionaria de El Pacífico Peruano Suiza, y al respaldo accionarial del grupo Credicorp, junto a la participación de ALICO.
- En Junta General de Accionistas del 25 de febrero del 2008, se acordó aplicar la totalidad de las utilidades del ejercicio 2007 de la siguiente manera: i) S/. 41.0 millones en dividendos en efectivo; y, ii) S/. 22.2 millones destinados a reservas voluntarias.

## ■ Perfil

Los accionistas de Pacífico Vida son: Pacífico Peruano Suiza (PPS), con el 62.0% del accionariado, y American Life Insurance Company (ALICO), que forma parte del grupo AIG, con el 38.0% de las acciones. *FitchRatings* otorga la calificación internacional AA+ en fortaleza financiera a American International Group, Inc (AIG), así como una calificación internacional de BBB- en fortaleza financiera a PPS.

Por su parte, los principales accionistas de PPS son Credicorp (75.7%) y AIG (20.1%). Por lo tanto, AIG es propietaria del 50.5% del capital de El Pacífico Vida, incluyendo su participación directa e indirecta (a través de PPS).

La oficina principal de la Compañía está situada en San Isidro; adicionalmente, cuenta con 18 agencias en Lima y 17 en provincias. El número de personal de Pacífico Vida, asciende a 1,754 (20 funcionarios, 245 empleados y 1,489 en fuerza de venta).

Luego de 11 años y medio de operaciones, al cierre de junio del 2008 la Compañía ha alcanzado una

participación de mercado sobre la base de primas totales de: 34.0% en vida tradicional (individual, grupal y ley); 32.3% en seguros previsionales; 32.0% en seguros de desgravamen; 22.6% en rentas vitalicias; y, 15.4% en seguros complementarios de trabajo de riesgo (SCTR). Asimismo, ocupa la tercera posición en participación de mercado del total de primas directas del mercado asegurador peruano.

## ■ Estrategia

Pacífico Vida tiene como meta general superar todos sus indicadores de desempeño, así como los volúmenes de negocios alcanzados en el 2007. Asimismo, considera clave lograr una mayor fidelidad de su clientela y poner mayor énfasis en crear un excelente ambiente laboral. El objetivo es conseguir una rentabilidad que vaya de acuerdo con las expectativas de crecimiento de sus accionistas. La estrategia de la Compañía se centra en los siguientes frentes:

- Pacífico Vida aprovecha el *know-how* de su socio internacional AIG, principalmente en lo relacionado al establecimiento de políticas de suscripción (parámetros de riesgo) y políticas de inversión. Dichas políticas suelen ser conservadoras.

- Búsqueda de nuevas oportunidades de negocio, buscando reducir la volatilidad de su cartera en líneas de negocio de alta siniestralidad. También considera importante el mantenimiento de seguros contratados por empresas e instituciones financieras, así como la diversificación de canales de distribución, los cuales se han extendido hacia tiendas por departamento, empresas de servicios públicos y los *bancaseguros*.

- Desarrollo de nuevos canales de distribución que permitan llegar a segmentos de menores ingresos, los cuales históricamente han sido los menos atendidos por las aseguradoras.

## ■ Cartera de productos

Durante el primer semestre del 2008, la Compañía presentó crecimientos importantes en todas sus líneas de negocios, siendo la de mayor participación dentro de su cartera de productos, Rentas Vitalicias, seguida por Vida Individual, Seguros Previsionales y Seguros de Desgravamen.

Rentas Vitalicias.- La Compañía incrementó su producción de primas total en esta línea un 57.8%, a US\$23.1 millones, principalmente por los buenos resultados de la gestión comercial, la cual impulsó el crecimiento mayormente en Pensiones de

Sobrevivencia y Rentas de Jubilación. Lo anterior se produjo a pesar de la fuerte contracción que ha presentado dicho ramo, por los mayores requisitos para acceder a una pensión de jubilación anticipada. De esta manera, Pacífico Vida elevó su participación en este ramo con relación al primer trimestre del 2007 (de 17.6 a 22.6%), mostrando márgenes adecuados.

	Jun-08		Jun-07		Var. anual.
	US\$ 000	%	US\$ 000	%	
Rentas Vitalicias	23,051.2	26.1%	14,609.5	24.0%	57.8%
Vida Individual	22,617.3	25.6%	17,692.0	29.1%	27.8%
Previsionales	17,041.0	19.3%	11,509.3	18.9%	48.1%
Desgravamen	8,920.3	10.1%	4,219.7	6.9%	111.4%
Complementario	4,633.9	5.3%	2,844.3	4.7%	62.9%
Vida Ley	4,435.7	5.0%	3,501.0	5.8%	26.7%
Accidentes Personales	4,250.5	4.8%	3,249.6	5.3%	30.8%
Vida Grupo	3,298.6	3.7%	3,144.6	5.2%	4.9%
<b>Total</b>	<b>88,248.5</b>	<b>100%</b>	<b>60,770.0</b>	<b>100%</b>	<b>45.2%</b>

Fuente: SBS

**Vida Individual.**- A junio del 2008, la producción de este ramo creció 27.8%, con respecto al mismo periodo del 2007, debido principalmente a la mayor productividad de los asesores, así como al incremento de la fuerza de ventas y a la mayor venta de nuevos productos como el *Pacífico Ahorro Vida* y el *Premium Life Max*.

**Previsionales.**- La producción en esta línea de negocios se incrementó un 48.1% en el primer semestre del 2008. Así, la Compañía se adjudicó nuevamente, mediante concurso, el contrato para la administración de los seguros de invalidez y sobrevivencia de AFP Prima para el 2008, al cual se suma la renovación del contrato con AFP Unión Vida (ya fusionada con AFP Prima).

Otros ramos que mostraron crecimiento en el periodo analizado fueron: Desgravamen (por el importante crecimiento del mercado de créditos - hipotecarios y tarjetas - que se viene dando en el país, así como por la individualización de dichos seguros con el Banco Ripley); SCTR (por el ingreso de nuevas cuentas y por algunos ajustes tarifarios); Vida Ley; y, Accidentes Personales (debido principalmente al mayor impulso de la fuerza de ventas y las ventas a través del Banco de Crédito del Perú y otros canales alternativos). Cabe mencionar que para el desarrollo del ramo de accidentes personales, la Compañía está trabajando coordinadamente con su accionista Pacífico Peruano Suiza, teniendo algunos negocios compartidos a través de la modalidad de coaseguros.

## ■ Siniestralidad

Durante los primeros seis meses del 2008, la siniestralidad total en los ramos de vida y previsionales de la Compañía fue 50.5% (versus

57.2% del sistema), con mayor incidencia en seguros previsionales y en SCTR, las cuales presentaron una siniestralidad de 100.2 y 100.1%, respectivamente.

La siniestralidad en los seguros previsionales se incrementó básicamente por tres factores: i) la constante reducción de las tasas de reserva y de aporte adicional publicadas por la SBS, siendo mayor la reducción en las tasas en soles; ii) la mayor proporción en la elección del nuevo sol como moneda de pago de siniestros (los pagos en soles tienen un costo aproximadamente 25% más alto); y, iii) el aumento en la inflación, el cual ha incrementado el stock de reservas en soles para los seguros previsionales.

Para el caso del SCTR, el incremento en la siniestralidad en el primer semestre del 2008 se debió básicamente a tres eventos de alta severidad ocurridos en este periodo, cuando lo esperado suele ser un evento de alta severidad, o catastrófico, por año. Asimismo, las reservas en soles se ajustan por inflación, por lo que el stock de reservas en dicha moneda se incrementa junto con ella.

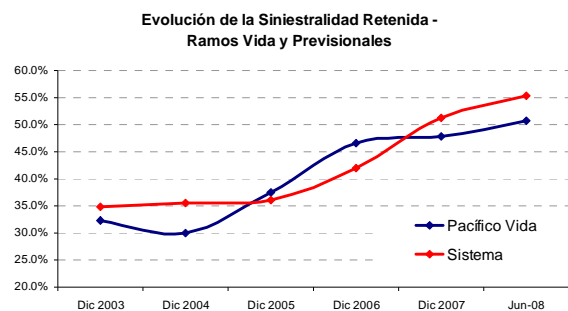
		Jun 2008	Jun 2007
Seguros vida tradicional	Aseguradora	16.0%	16.8%
	Sistema	21.1%	19.1%
Desgravamen	Aseguradora	17.0%	33.9%
	Sistema	27.9%	30.7%
Seguro complementario de trabajo de riesgo	Aseguradora	100.1%	69.3%
	Sistema	79.6%	73.6%
Seguros Previsionales	Aseguradora	100.2%	66.7%
	Sistema	107.1%	80.3%
Renta de jubilados, pensiones de invalidez y sobrevivencia	Aseguradora	62.3%	85.8%
	Sistema	65.6%	67.0%
<b>Total ramos vida y previsionales</b>	<b>Aseguradora</b>	<b>50.5%</b>	<b>48.1%</b>
	<b>Sistema</b>	<b>57.2%</b>	<b>51.6%</b>

Fuente SBS

Por otro lado, la siniestralidad en rentas vitalicias se ha logrado reducir a 62.3% (versus 85.8% en el primer semestre del 2007). Cabe resaltar que, según la normatividad vigente, los pagos de las pensiones de jubilación se registran como siniestros dada la naturaleza de estas pólizas.

Es importante notar que este ratio tiene principalmente naturaleza contable, debido a que los gastos de siniestralidad tienen como contrapartida ingresos provenientes del rendimiento de las inversiones. Asimismo, la siniestralidad total incluye provisiones por siniestros ocurridos y no reportados, con el fin de reflejar el monto real de los siniestros devengados durante el periodo.

En cuanto a la siniestralidad retenida del ramo vida, al 30 de junio del 2008, la Compañía obtuvo un ratio de 50.8% frente a 55.3% del sistema. Los ramos que presentaron mayor siniestralidad retenida fueron el de SCTR y seguros previsionales.



Fuente: Conasev

El ratio de siniestralidad cedida (siniestros cedidos sobre prima cedida) permite observar el nivel de riesgo que presentó la cartera transferida a los reaseguradores. Para el cierre del primer semestre del 2008, dicho ratio fue 42.1%, bastante inferior al del sistema (80.1%) en ramos de vida. Cabe mencionar el importante crecimiento en la siniestralidad cedida con respecto al mismo periodo de análisis del 2007, debido al incremento en la misma en SCTR, por los motivos explicados anteriormente.

Debe recordarse que la Compañía mantiene un 4.8% de su portafolio en ramos generales, en particular en el ramo de accidentes personales. En este ramo la siniestralidad total alcanzada, al cierre de junio del 2008, fue de 14.9 versus 32.7% del sistema. Asimismo, las siniestralidades retenida y cedida fueron de 14.1 y 49.1%, respectivamente (versus 26.6 y 84.3% del sistema en dichos ramos, respectivamente, a junio del 2008).

## ■ Resultados

Al cierre de junio del 2008, Pacífico Vida tuvo una producción de primas directas y reaseguros aceptados de S/. 254.7 millones (versus S/. 192.7 millones en el mismo periodo del 2007). La producción total aumentó un 32.1%, principalmente por el incremento en la producción de las líneas Rentas Vitalicias, Seguros Previsionales y Vida Individual. Asimismo, el ajuste de reservas técnicas de primas fue de S/.94.6 millones y las primas cedidas a reaseguradores, S/.7.1 millones, con lo que se tuvo un crecimiento de 20.5% en las primas netas ganadas, pasando éstas de S/.126.9 a 152.9 millones entre el cierre de junio del 2007 y el del 2008, respectivamente.

Considerando la siniestralidad neta de S/. 121.3 millones (S/. 88.7 millones al cierre del primer semestre del 2007), comisiones netas de S/. 13.1 millones (S/. 10.0 millones en el 2007) y gastos técnicos diversos netos por S/. 34.1 millones, se obtuvo un resultado técnico neto negativo en S/. 15.5

millones (versus S/. 2.2 millones a favor al cierre de junio del 2007). Respecto de las partidas de Ingresos y Gastos Técnicos, cabe mencionar que, durante los seis primeros meses del 2008, los gastos diversos netos (S/. 34.0 millones) incluyeron pagos de S/. 9.7 millones por honorarios de *brokers*; S/. 17.8 millones por comisiones a favor del BCP por servicio de cobranza de clientes a través de cargo en cuenta; y, S/. 6.5 millones por vencimiento y utilidades de pólizas de vida retenidas.

Por otro lado, el resultado de inversiones fue S/. 72.2 millones (22.0% mayor al resultado del primer semestre del 2007) en tanto que los gastos administrativos alcanzaron los S/. 42.2 millones. Los gastos administrativos resultaron 31.3% superiores a los del cierre de junio del 2007, principalmente debido a los mayores gastos de personal y servicios prestados por terceros, como resultado de la decisión de incrementar la fuerza de ventas de la Compañía, desde noviembre del 2007. Asimismo, las fluctuaciones del tipo de cambio, entre otros factores, incrementaron los gastos y pagos de bonos extraordinarios con respecto a lo presupuestado inicialmente. Sin embargo, la Compañía considera que estas variaciones no se repetirán en el segundo semestre del año. Cabe destacar que el incremento de los gastos administrativos en el periodo analizado fue superior al crecimiento de la prima neta ganada en dicho periodo (20.5%).

Adicionalmente, la Compañía tuvo ganancias extraordinarias por S/. 3.6 millones, explicadas por la liquidación de su posición en bonos de titulización respaldados por Bonos Brady, en mayo del 2008, a raíz del rescate total de dichos Bonos por parte del Estado.

Pacífico Vida concluyó el primer semestre del 2008 con una utilidad neta de S/. 9.0 millones, 81.8% inferior a la registrada en el mismo periodo del 2007. El resultado neto representó el 3.5% de las primas totales, el 0.4% del total de activos y el 4.1% del patrimonio de la Compañía.

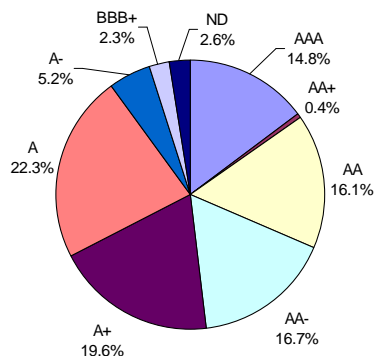
Un indicador de gestión técnica y administrativa es el ratio combinado, el cual resulta de sumar al ratio de siniestralidad retenida, el cociente de los gastos administrativos y comisiones netas entre las primas ganadas netas. Un ratio mayor a 1 significa pérdida operativa en el negocio de seguros. Al cierre de junio del 2008, la Compañía obtuvo un ratio combinado de 0.85x (en comparación al 1.02x del sistema). Debido a que la suscripción de seguros previsionales y rentas vitalicias implican una mayor constitución de reservas y, por tanto, una reducción en las primas

retenidas netas, la Clasificadora considera razonable este ratio comparado con otras empresas del sector.

■ **Inversiones**

La estrategia de la Compañía en el manejo de portafolio ha estado orientada a mantener una cartera con bajo riesgo crediticio y a buscar un adecuado calce de plazos y monedas respecto de sus obligaciones. Durante los últimos años, Pacífico Vida ha mantenido una importante participación en instrumentos con calificación internacional AAA, AA y A (95.1% a junio 2008) dentro de su portafolio de inversiones en el exterior, con una mayor concentración en instrumentos “A” (47.1%) en comparación con periodos anteriores. El resto de inversiones se concentran en instrumentos con calificación BBB+ y en índices de acciones que no requieren calificación crediticia. Cabe destacar que todas las inversiones del exterior cuentan con una clasificación de riesgo superior al *investment grade* mínimo internacional (BBB-), y se realizan únicamente en países que cuentan con una calificación internacional AAA y AA. De otro lado, las inversiones en el exterior presentan una diversificación geográfica por países y sectores, las cuales son coordinadas con AIG Global Investment Group, quien contribuye en el análisis, seguimiento y monitoreo del portafolio, por lo que Pacífico Vida se beneficia del *know-how* en la gestión de activos de uno de sus accionistas.

Composición de las Inversiones en el Exterior (Jun-08)



Fuente: Pacífico Vida

La Compañía pretende hacer uso de su límite de activos en el exterior (40%) de obligaciones técnicas, siempre y cuando los activos cuenten con una calificación crediticia mayor a la calificación internacional del Perú y otorguen el mejor calce posible tanto en moneda como en duración. Al cierre del primer semestre del 2008, las inversiones en el

exterior representaron el 38.5% del total de sus obligaciones técnicas.

**Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas**  
(En Miles de S/.)

	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Jun 2008
(A) Activos Elegibles Aplicados	1,063,300	1,328,566	1,641,382	1,756,510	1,914,744	2,014,316
(B) Obligaciones Técnicas	1,036,247	1,287,893	1,572,237	1,699,889	1,804,540	1,932,601
(B.1) Reservas Técnicas	936,933	1,176,062	1,438,514	1,543,899	1,636,703	1,749,319
(B.2) Primas Diferidas	-	-	-	-	-	-
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-	-	-	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	73,566	82,838	99,055	115,549	124,323	135,765
(B.5) Fondo de Garantía	25,748	28,993	34,669	40,442	43,513	47,518
Superávit = (A) - (B)	27,053	40,673	69,144	56,621	110,205	81,716
Ratio (A) / (B)	1.03	1.03	1.04	1.03	1.06	1.04

Fuente: SBS

De acuerdo con la Ley de Banca y Seguros, las compañías aseguradoras deben respaldar con activos elegibles las obligaciones técnicas, esto último comprendido por las reservas técnicas, las primas diferidas, la práctica insegura, el patrimonio de solvencia y el fondo de garantía. Al cierre del primer semestre del 2008, la Compañía contaba con activos elegibles para respaldar obligaciones técnicas por S/.2,014.3 millones, los cuales resultaron aplicados al 97.6%, cubriendo así el total de obligaciones técnicas (S/1,932.6 millones). El superávit correspondiente fue de S/. 81.7 millones (1.04x).

La Compañía ha constituido, en virtud de sus políticas conservadoras, reservas voluntarias por siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) y voluntarias adicionales para seguros previsionales, por un total de S/. 33.3 millones, los cuales no están contemplados dentro de las reservas técnicas computables para las obligaciones técnicas que requieren respaldo.

Al cierre de junio del 2008, el *stock* de inversiones de la Compañía se incrementó en 5.2% con respecto a diciembre 2007 (de S/. 1,915.4 a 2,014.3 millones), explicado mayormente por el incremento en las suscripciones de seguros.

De igual manera, las inversiones elegibles estuvieron compuestas por un 36.9% en inversiones en el exterior (32.8% acciones y bonos y 4.1% Depósitos); 36.1% en Valores del Gobierno Central peruano; 13.3% en bonos empresariales locales; y, 8.0% en depósitos e instrumentos emitidos por instituciones bancarias (5.7% restante son acciones locales, otras inversiones menores y caja).

Debido a la escasez de emisiones en el mercado local que calcen con los requerimientos de largo plazo de la Empresa, ésta cuenta con una alta concentración en instrumentos del Gobierno peruano en su portafolio. Sin embargo, es importante notar que los mencionados instrumentos cuentan con la más alta calidad crediticia del mercado local. Asimismo, en abril del 2008 *Fitch Ratings* elevó la

clasificación de riesgo de la deuda soberana peruana de largo plazo en moneda extranjera, a BBB- con *outlook* estable, con lo cual los instrumentos del Gobierno peruano obtuvieron el grado de inversión.

La cartera de inversiones se caracteriza por tener bajo riesgo crediticio. Del total de la cartera de instrumentos emitidos por emisores extranjeros (incluyendo soberanos), el 97.4% presenta calificación de *investment grade* internacional, mientras que la diferencia (2.6%) se encuentra colocada en índices de acciones. Por otro lado, de la cartera de inversiones locales (excluyendo los instrumentos de Gobierno), el 98.5% de los instrumentos estuvieron categorizados desde A+(pe) hasta AAA(pe). Dentro de la cartera de emisores internacionales se encuentra un bono de Southern Perú que cuenta con una clasificación internacional de BBB-. Por política, la compañía no puede invertir en instrumentos con clasificación menor a A- por lo cual se ha solicitado su reclasificación a SBS como inversión local y en este caso, el instrumento tiene una clasificación de AAA.

Al cierre del primer semestre del 2008, la exposición en el rubro *Inversiones en el Exterior*, fue de S/.743.4 millones. Respecto de estas inversiones hay que señalar que se han realizado principalmente en bonos corporativos, de agencias y soberanos, que tienen una clasificación que se encuentra mayormente entre los niveles de AAA y A.

La estrategia de la Compañía de orientar sus inversiones hacia el exterior ha tenido como principal objetivo mejorar su calce de plazos y su cartera crediticia, a través de activos de bajo riesgo.

## ■ Calce de Plazos

### *Rentas Vitalicias*

Para analizar los resultados de la Compañía debe tenerse en cuenta que la suscripción de primas por rentas vitalicias componen un importante rubro dentro de su cartera de productos (26.1%), lo cual genera automáticamente pérdidas contables en dicho ramo.

En el proceso de acumulación de pérdidas la Compañía va generando un importante volumen de inversiones, generando una ganancia financiera que en el tiempo suele tener una pendiente mayor a la de las pérdidas contables, por lo que a partir de determinado momento, las compensarán y superarán. Adicionalmente, debe considerarse que al *spread* contable mencionado anteriormente, se debe

incorporar el flujo de pagos por las rentas mensuales, las cuales van liberando reservas y constituyen la siniestralidad del ramo.

En el caso de Pacífico Vida, la diversificación de su cartera de negocios con otros productos que generan rentabilidad en el corto plazo, compensan parcialmente la pérdida técnica del negocio de rentas vitalicias.

### *Índice de Calce*

Las compañías de seguros que suscriben rentas vitalicias deben mantener un apropiado calce de activos y pasivos, con la finalidad de mitigar cambios en la tasa de interés que pongan en peligro el cumplimiento las obligaciones -de largo plazo y a un rendimiento fijo- contraídas con los asegurados.

La metodología de calce reglamentada por la SBS es optativa por las compañías que desarrollan o han desarrollado el negocio de rentas vitalicias, sin embargo, de no hacerlo, los requerimientos patrimoniales serán mayores debido a que tendrían que utilizar una tasa de reserva del 3%.

**Calce de Plazos de Rentas Vitalicias**  
Jun-08

Años	Índice de Cobertura
1 al 2	1.00
3 al 4	1.00
5 al 6	1.00
7 al 8	1.00
9 al 10	1.00
11 al 13	1.00
14 al 16	1.00
17 al 21	1.00
22 al 28	1.00
29 en adelante	1.00

Fuente: Pacífico Vida

Pacífico Vida se encuentra acogida a la normativa de calce y como resultado de la aplicación metodológica, se encuentra calzada en la totalidad de los tramos (incluye rentas en dólares y soles VAC).

La Gerencia de Pacífico Vida ha manifestado que el crecimiento en producción de rentas vitalicias en lo que va del 2008 corresponde a los buenos resultados de la gestión comercial, sin embargo no está interesada en continuar con dicho crecimiento mientras no tenga inversiones con calce adecuado -- en plazos y monedas-- que lo respalde, con la finalidad de buscar que se cumpla al asegurado con el pago oportuno de los compromisos establecidos.

En el caso de los seguros previsionales, no existe una normativa de calce. Dichos seguros están suscritos en soles reajustables y en el mercado peruano existe una ausencia de instrumentos financieros en soles de muy largo plazo, lo cual dificulta a las aseguradoras realizar un calce con sus pasivos en VAC. A pesar de

lo anterior, resulta importante buscar el mejor calce posible entre activos y pasivos en soles VAC, que permita mitigar los riesgos de mercado que pueden terminar afectando el cumplimiento de obligaciones.

Respecto del calce de monedas de seguros previsionales, al cierre del primer semestre del 2008, Pacífico Vida mantenía el 100% de sus pasivos en VAC, respaldados por activos con rendimiento en función al índice VAC. Con respecto a su portafolio en dólares, la Compañía mantiene un calce tanto a nivel de activos y pasivos como a nivel de flujos, con niveles de cobertura superiores a 1 en todos sus tramos. El calce de plazos en soles VAC se hace más complicado por las características de los instrumentos del mercado peruano, y si una empresa presentase descalces en los plazos de duración de sus activos y pasivos, estaría presentando un riesgo de reinversión (tasa de interés).

Calce de Plazos de Seguros Previsionales - Jun-08

Años (Tramo)	Índice de Cobertura
1 al 2	1.00
3 al 4	1.00
5 al 6	1.00
7 al 8	0.75
9 al 10	1.00
11 al 13	1.00
14 al 16	0.67
17 al 21	1.00
22 al 28	1.00
29 en adelante	0.11

Fuente: Pacífico Vida

La Compañía tiene calzados siete tramos. Pacífico Vida ha considerado diversas medidas para minimizar el riesgo de reinversión. Las principales medidas implementadas son: constitución de un fondo de reserva adicional voluntario (US\$10 millones); estimación de la tasa de reinversión futura vía calce de duraciones y calce de flujos de caja; y, modelización de escenarios de *stress* (asumiendo inexistencia de instrumentos VAC) para estimar los importes de reservas adicionales requeridos. Cabe mencionar que en el escenario de *stress* de inexistencia de activos VAC, la Compañía podría cubrir largamente sus obligaciones con el fondo adicional voluntario, siempre que las inversiones en el portafolio de dicho fondo (acciones) o en soles nominales puedan tener un rendimiento real mayor o igual a cero (es decir, que la rentabilidad nominal sea similar a la inflación).

Asimismo, la Empresa viene analizando e implementando acciones adicionales tales como: cambio de instrumentos VAC de corto plazo por otros de mayor plazo; diversificación hacia instrumentos en el exterior con tasa ajustada por inflación + *Spreads* (aún no se concreta ya que los

bancos con los cuales se podrían estructurar estos instrumentos no están interesados en emitir en VAC pues no tienen como cubrirse); y, desarrollo de nuevas alternativas de inversión locales VAC. La Empresa analiza la opción de estructurar emisiones a la medida para trasladar el excedente de flujos futuros hacia los tramos con déficit de flujos y contar con instrumentos adicionales/alternativos en VAC dentro de su portafolio (Soberanos 2046, Bonos ONP). De igual manera, la Empresa ha constituido un fondo de inversión en acciones de aproximadamente US\$5 millones, financiado con parte del fondo adicional voluntario, para cubrir el descalce en el tramo 10, considerando la escasez de instrumentos que puedan cubrir plazos mayores a 28 años. Por lo anterior, la Clasificadora considera que el riesgo de reinversión de los activos en moneda local ajustados por inflación se encuentra razonablemente manejado por Pacífico Vida.

## ■ Riesgos operativos

A inicios del 2002, la SBS publicó el Reglamento para la Administración de Riesgos Operativos (Resolución SBS N° 006-2002. La Compañía ha presentado a la SBS su Manual de Riesgos Operacionales, el que tiene como finalidad contribuir con la reducción de sus riesgos operativos.

Dentro del plan de continuidad de negocio, se tiene elaborado un plan de contingencia referente a la locación de los servicios de información y servidores en caso de ocurrir algún siniestro. El desempeño de la Compañía tras el reciente terremoto evidencia que estos planes se han venido ejecutando pero pese a ello, se continúa trabajando en estos temas, así como en el plan de contingencias sobre los riesgos de tecnología de información.

Adicionalmente, desde setiembre del 2004 Pacífico Vida empezó con la documentación de sus procesos críticos de acuerdo con las normas de la Ley Sarbanes & Oxley (ley americana referida a fortalecer el gobierno corporativo y la confianza de los inversionistas, a través de normas que permitan evitar fraudes contables y corporativos), las cuales está obligada a cumplir por ser subsidiaria de AIG, una compañía bajo la supervisión de la U.S. Securities Exchanges Commission (SEC), Comisión de Valores en EE.UU., así como por el Grupo Credicorp, el cual cotiza en la bolsa de Nueva York.

■ **Reaseguros**

Las Reaseguradoras con las que mantiene contrato Pacífico Vida tienen un alto grado de fortaleza financiera. Asimismo, Pacífico Vida tiene contratos de coaseguros localmente con Pacífico Peruano Suiza, InVita, Rímac, Mapfre Perú Vida y La Positiva.

**Principales Reaseguradores de Pacífico Vida**

Reasegurador	Clasificación
Swiss Re (Suiza)	AA-
General Cologne Re (Alemania)	AAA
Hannover Rueckversicherung AG	A+
Scor Re (Francia)	A

Fuente: Pacífico Vida, Fitchratings.com

Los contratos de reaseguros son realizados principalmente en el ramo de Vida Ley. Cabe mencionar que el nivel de cesión de primas fue de 2.8% durante el primer semestre del 2008, lo cual se explica por la naturaleza de los ramos en los que la Compañía se desarrolla.

■ **Estructura de Capital**

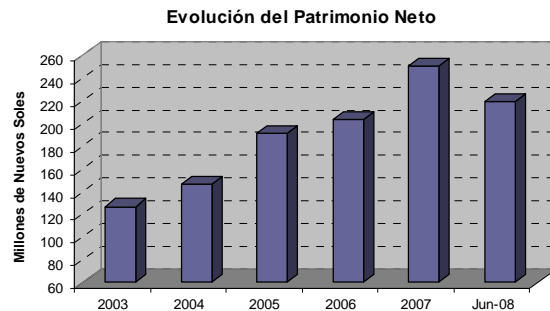
Los activos tuvieron un incremento del 4.6% respecto de diciembre del 2007, fundamentalmente por mayores inversiones, derivadas de las mayores suscripciones en el primer semestre del 2008, y una mayor posición de caja. Al cierre de junio del 2008, la Compañía contaba con activos totales por S/.2,064.4 millones, conformado principalmente por inversiones (90.1%), caja y bancos (4.9%) y cuentas por cobrar diversas (2.5%). Las inversiones de largo plazo pasaron de S/. 1,753.2 millones (cierre del 2007) a S/. 1,800.2 millones al 30 de junio del 2008, respectivamente.

La posición de caja y bancos de Pacífico Vida se incrementó un 54.9% en los seis primeros meses del 2008, ascendiendo a S/. 100.6 millones. Por su parte, los valores negociables aumentaron de S/. 41.6 millones, a S/. 60.3 millones en el mismo periodo. Asimismo, se registró una reducción de 21.8% en otras cuentas por cobrar, las cuales sumaron S/. 52.6 millones a junio 2008, principalmente por un menor saldo de adelanto a proveedores a esa fecha.

Por otro lado, la Compañía cuenta desde el segundo trimestre del 2008, con inversiones en inmuebles por S/. 7.7 millones, correspondientes a un proyecto inmobiliario de alquiler de oficinas en el mercado A y A+ con entrega el primer semestre del 2009. Cabe mencionar que ya se cuenta con contratos de alquiler firmados a plazos que fluctúan entre los 5 y 10 años.

Los pasivos totalizaron S/. 1,845.4 millones (96.3% en reservas técnicas para primas y siniestros). Éstas se constituyen para respaldar obligaciones futuras (principalmente pensiones de jubilación y sobrevivencia). Al cierre del primer semestre del 2008, se produjo un incremento del 7.1% en el total de pasivos, con respecto a diciembre del 2007, como consecuencia del crecimiento en el *stock* de reservas técnicas por primas, que pasó de S/. 1,662.7 a 1,776.8 millones.

Al cierre del primer semestre del 2008, el patrimonio neto de Pacífico Vida fue S/. 219.0 millones, lo que representa una reducción de 12.7% respecto de diciembre del 2007, lo cual se explica principalmente por las menores utilidades del periodo analizado, junto con la repartición de dividendos por S/. 41.0 millones declarados en el primer semestre del año. Adicionalmente, la Compañía asignó S/. 22.2 millones a la reserva legal, provenientes del resultado del ejercicio 2007.



Fuente: SBS

Los ratios de liquidez corriente y efectiva estuvieron por debajo del promedio del sistema asegurador. Lo anterior, principalmente porque Pacífico Vida tiene un bajo requerimiento de cumplimiento de obligaciones de corto plazo, debido al giro de sus principales negocios.

■ **Endeudamiento**

Al cierre del primer semestre del 2008, los pasivos totales representaron 8.4x el patrimonio neto, superior al 6.9x de diciembre del 2007, debido principalmente a la caída en el patrimonio por la fuerte disminución en los resultados del periodo, junto con el incremento en las reservas técnicas. Asimismo, el nivel alcanzado es superior al promedio del sistema (4.8x) y se explica también por la mayor proporción de reservas técnicas por parte de la Compañía. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que el sistema asegurador agrupa tanto empresas de seguros generales como de vida.

Una aseguradora es solvente en la medida en que está en capacidad de satisfacer sus obligaciones con sus asegurados. El cociente entre patrimonio efectivo y la suma del patrimonio de solvencia, fondo de garantía y la porción destinada a cubrir los riesgos crediticios, indica cuántas veces los recursos propios de la institución superan la exigencia mínima que una compañía de seguros debe ostentar, para cumplir con sus obligaciones frente a sus asegurados. Al cierre de junio del 2008, el ratio mencionado de la Compañía fue 1.15x versus 1.12x de diciembre 2007, lo que indica una mejora en el tiempo pero aún está por debajo del 1.26x del sistema asegurador al cierre del mismo período.

#### Requerimientos Patrimoniales

	<i>(En miles de S/)</i>					
	Dic 2003	Dic 2004	Dic 2005	Dic 2006	Dic 2007	Jun 2008
(A) Patrimonio Efectivo	106,601	125,690	149,538	166,319	187,810	210,025
(B) Requerimiento Patrimonial	99,371	111,888	133,724	155,991	167,836	183,282
(B.1) Patrimonio de Solvencia	73,566	82,838	99,055	115,549	124,323	135,765
(B.2) Fondo de Garantía	25,748	28,993	34,669	40,442	43,513	47,518
(B.3) Riesgo Crediticio	57	57	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	8,119	8,358	10,657	22,613	47,313	56,447
<b>Superávit 1 = (A) - (B)</b>	<b>7,231</b>	<b>13,802</b>	<b>15,815</b>	<b>10,329</b>	<b>19,974</b>	<b>26,742</b>
<b>Ratio (A) / (B)</b>	<b>1.07</b>	<b>1.12</b>	<b>1.12</b>	<b>1.07</b>	<b>1.12</b>	<b>1.15</b>
<b>Superávit 1 = (A) - (C)</b>	<b>98,482</b>	<b>117,332</b>	<b>138,881</b>	<b>143,706</b>	<b>140,497</b>	<b>153,578</b>
<b>Ratio (A) / (C)</b>	<b>13.13</b>	<b>15.04</b>	<b>14.03</b>	<b>7.36</b>	<b>3.97</b>	<b>3.72</b>

Fuente: SBS

A fines de junio del 2008, el patrimonio efectivo de la Compañía fue S/. 210.0 millones, el cual resultó superior en S/. 26.7 millones al monto que representan en forma conjunta, el patrimonio de solvencia, el fondo de garantía y el patrimonio efectivo destinado a cubrir riesgos crediticios. Por otro lado, respecto del endeudamiento (S/. 56.4 millones) la Compañía logra cubrir con significativa holgura el requerimiento patrimonial, mostrando un superávit de S/. 153.6 millones.

**Pacífico Vida**  
**Ratios Técnicos, financieros y de gestión**

	Jun. 2008	Jun. 2007	Dic. 2007	Dic. 2006	Dic. 2005	Dic. 2004	Dic. 2003
Indice de retención de riesgos	97.2%	98.1%	98.1%	97.5%	97.7%	97.4%	97.3%
Ratio combinado	85.1%	80.1%	78.7%	79.8%	79.8%	77.6%	71.9%
Siniestralidad total	48.8%	46.3%	45.7%	44.7%	36.6%	30.8%	33.1%
Siniestralidad retenida	49.0%	46.9%	46.2%	45.1%	36.6%	29.7%	32.0%
Resultado técnico / Primas totales	-6.1%	1.1%	1.8%	-0.2%	-5.0%	-5.3%	-2.1%
Utilidad neta / Primas totales	3.5%	25.8%	14.8%	9.7%	14.2%	5.6%	5.9%
Utilidad neta / Patrimonio (ROE)	8.2%	41.8%	25.2%	18.4%	27.1%	14.2%	16.0%
Utilidad neta / Activos (ROA)	0.9%	5.2%	3.2%	2.1%	3.1%	1.5%	1.9%
(Resultado técnico - G. Adm.) / Patrimonio	-52.7%	-25.2%	-24.6%	-27.8%	-34.8%	-42.4%	-36.1%
Gastos administrativos / Primas totales	16.6%	16.7%	16.2%	14.5%	13.3%	11.2%	11.3%
(G. Adm. + Com. netas) / Primas Ganadas Netas	36.1%	33.2%	32.5%	34.8%	43.2%	47.8%	39.9%
Liquidez Corriente	97.0%	72.9%	90.8%	84.5%	104.6%	105.6%	168.0%
Liquidez Efectiva	42.5%	21.6%	31.0%	39.5%	61.3%	60.8%	63.2%
Participación de mercado	12.1%	10.3%	11.4%	10.7%	11.2%	12.3%	11.2%

(\*) Cabe señalar que el ratio de participación de mercado mostrado en el cuadro anterior incluye solamente a Pacífico Vida y que esta comparación se realiza respecto del Sistema de Seguros en su conjunto (Generales y Vida). Su participación en el ramo Vida, al cierre del primer semestre del 2008, como proporción de primas totales emitidas ascendió a 27.5%.

***ANTECEDENTES***

Empresa:	El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros
Domicilio legal:	Av. Juan de Arona 830, San Isidro.
RUC:	20332970411
Teléfono:	(511) 518 4000
Fax:	(511) 518 4295

***RELACIÓN DE DIRECTORES***

Dionisio Romero Seminario	Presidente
Ricardo García Holtz	Vice presidente
Raimundo Morales Dasso	Director
David Sættonne Watmough	Director
Andrés Saavedra Echeverría	Director
Mauricio Ruíz Ruíz	Director Alterno
Alberto Zavala Cavada	Director Alterno

***RELACIÓN DE EJECUTIVOS***

Orlando Cerrutti Banchero	Gerente General
Juan Francisco Bravo Salgado	Gerente de Contraloría y Administración
Armando Mejía Capuñay	Gerente Comercial de Vida Individual
César Rivera Wilson	Gerente Comercial de Seguros Corporativos y Pensiones
Eduardo Miyahira Yonamine	Gerente de Operaciones
Alberto Vásquez Vargas	Gerente de Inversiones
María Félix Torrese	Gerente Comercial de Bancaseguros, Canales Alternativos y Accidentes Personales
Amanda Jhusey Chang	Gerente Actuarial
Carlos Ruiz Vercelli	Gerente de Gestión y Desarrollo Humano
Juan Francisco Mariani	Gerente Comercial Canal Part Time y Worksite Marketing
Ernani Zignaigo	Gerente de Marketing

***RELACIÓN DE ACCIONISTAS***

Pacífico Peruano Suiza	62.00%
American Life Insurance Company	38.00%

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Art. N° 13° del Reglamento para la clasificación de empresas de los sistemas financiero y de seguros, Resolución SBS N° 672-97, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para la empresa **El Pacífico Vida Seguros**:

<u>Rating</u>	<u>Clasificación</u>
<b>Institución</b>	<b>Categoría A</b>
<b>Obligaciones</b>	<b>Categoría AAA (pe)</b>

### Definiciones

#### Institución

**CATEGORÍA A**: Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y condiciones pactados, la cual no se vería afectada, de manera significativa, ante posibles cambios en la institución, en la industria a que pertenece, o en la economía.

#### Obligaciones

**CATEGORÍA AAA (pe)**: Corresponde a la mayor capacidad de pago oportuno de sus obligaciones. Esta capacidad es altamente improbable que sea afectada adversamente por eventos imprevistos.