

**Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.**

Informe de Clasificación

Contacto:

Renzo Barbieri

[rbarbieri@equilibrium.com.pe](mailto:rbarbieri@equilibrium.com.pe)

Leyla Krmelj

[lkrmelj@equilibrium.com.pe](mailto:lkrmelj@equilibrium.com.pe)

Claudia Vivanco

[cvivanco@equilibrium.com.pe](mailto:cvivanco@equilibrium.com.pe)

51 1 616 0400

**INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.**

Lima, Perú

30 de marzo de 2012

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	A	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la Entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Bonos Subordinados Primera Emisión	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

*"La presente clasificación no es una sugerencia para invertir, ni un aval o garantía de la emisión o de la solvencia de la entidad clasificada."*

-----MM de S/. al 31.12.11-----			
Activos: 2,690.3	Pasivos: 2,284.2	ROAA: 7.48%	
Patrimonio: 406.2	Utilidad Neta: 187.5	ROAE: 48.79%	

**Historia:** Entidad → A- (27.09.04) ↑A (27.03.06). Bonos Subordinados - Primera Emisión → A+.pe (27.09.04) ↑AA-.pe (28.03.07).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de Interseguro Compañía de Seguros S.A. al 31 de diciembre de 2008, 2009, 2010 y 2011. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A como Entidad a Interseguro Compañía de Seguros S.A. (en adelante Interseguro o La Compañía) y la categoría AA-.pe a la Prima Emisión de Bonos Subordinados.

La clasificación asignada se fundamenta en el respaldo otorgado por su accionista Intergroup Financial Services Corp. (en adelante IFS), así como en los resultados obtenidos por la Compañía durante el 2011 producto del sostenido crecimiento de su participación en el mercado de rentas vitalicias, ocupando a la fecha del presente análisis el primer lugar en el sistema medido en función a las primas netas. Si bien en el 2010 incidió de manera importante en el primaje por rentas vitalicias de la Compañía la entrada en vigencia del régimen de jubilación anticipada (REJA), en el 2011 la mayor parte de los ingresos de este ramo se sustentaron en la maduración natural del sistema privado de pensiones.

A lo anterior se suma la rentabilidad generada producto de la administración del portafolio de inversiones, el mismo que a su vez presenta una buena calidad crediticia.

Es de mencionar que si bien durante el 2011 la Compañía registró un incremento en el índice de siniestralidad retenida (de 25.9% en el 2010 a 29.2% a la fecha de análisis), la misma se encuentra por debajo del promedio presentado por el sector y corresponde principalmente a renta de jubilados.

No obstante lo anterior, limita la clasificación la baja diversificación por ramos; si bien se considera positiva la participación de la Compañía en el ramo de rentas vitalicias, una mayor diversificación de sus ingresos brindaría mayor estabilidad a su resultado técnico.

Con relación al manejo de su cartera de inversiones, es de resaltar que la Compañía históricamente ha mantenido una concentración alta en inversiones inmobiliarias (17.8% al cierre de 2011), las mismas que, según lo manifestado por Interseguro, han venido disminuyendo su participación en el presente ejercicio, encontrándose a la fecha en un nivel de aproximadamente 15%. Asimismo, dichas inversiones le generan ingresos producto del alquiler de los mismos, los cuales realiza principalmente a empresas del Grupo.

Es de mencionar que en octubre de 2008 Interseguro constituyó el patrimonio fideicometido "Interproperties" con el fin de consolidar las inversiones orientadas al desarrollo inmobiliario, habiendo transferido un conjunto de inmuebles y terrenos de las operaciones *retail* del grupo. En correspondencia, Interseguro recibió certificados de participación del fideicomiso, los que se encuentran registrados como otras inversiones autorizadas por S/.254.3 millones al cierre del 2011, habiendo sido la venta parcial de dichos certificados la que generó los importantes resultados de inversiones durante el 2011.

Al cierre de 2011, el portafolio de inversiones elegibles de Interseguro ascendió a S/.2,588.7 (registrando a su vez S/.53.3 millones por inversiones no aplicadas y no elegibles), el mismo que no solo se incrementó en 22.8% en relación al 2010, sino que también registra una mejora en la cobertura de obligaciones técnicas, resultando en un superávit de inversión de S/.268.4 millones, encontrándose por encima del nivel registrado por el resto de compañías de seguros de vida.

En cuanto al índice de cobertura de sus activos y obligaciones con los asegurados, Interseguro registra un calce adecuado en la mayoría de las bandas. No obstante, en relación a la cobertura en soles nominales e indexados, la Compañía mantiene ligeros descalces en algunos tramos, lo cual se explica principalmente por la escasez de instrumentos a plazos largos.

Con referencia a los requerimientos patrimoniales de la Compañía, la cobertura de los mismos disminuye en relación al 2010 (de 1.48 a 1.27 veces) producto del incremento en el patrimonio de solvencia y fondo de garantía, los cuales no fueron cubiertos con mayor patrimonio efectivo, toda vez que este último disminuyó en relación al 2010 producto de la reducción en la deuda subordinada computable. No obstante lo anterior, el nivel de cobertura que mantiene actualmente la

Compañía se mantiene muy cercano al registrado por la media del sector.

Interseguro viene cumpliendo con los requerimientos regulatorios en cuanto al manejo de activos, generación de reservas, manejo de riesgo y suficiencia patrimonial de manera adecuada. En el mediano plazo las perspectivas de crecimiento de la Entidad son buenas producto del crecimiento propio del mercado, en línea con el crecimiento del país y la maduración del sistema privado de pensiones (dejando de lado el REJA). Esto último va de la mano con el respaldo que le brinda su accionista en torno al fortalecimiento patrimonial y comercial futuro que la Compañía requiere para mantener el liderazgo en el ramo de rentas vitalicias sin descuidar su solvencia y fortaleza patrimonial.

#### **Fortalezas**

1. Respaldo de su accionista IFS.
2. Liderazgo en el ramo de rentas vitalicias.
3. Sinergias en las empresas del grupo económico al que pertenece.
4. Experiencia de su plana directiva.

#### **Debilidades**

1. Concentración en pocos ramos.
2. Concentración en inversiones inmobiliarias, aunque con una tendencia decreciente.
3. Descalce en ciertos tramos, aunque las coberturas vienen mejorando.

#### **Oportunidades**

1. Crecimiento en Rentas Vitalicias por incentivos gubernamentales de jubilación anticipada.
2. Baja penetración de los seguros en los segmentos de medianos y bajos ingresos.
3. Lanzamiento de nuevos productos en seguros generales y fortalecimiento de canales de venta alternativos.

#### **Amenazas**

1. Incremento en la competencia en rentas vitalicias.
2. Falta de instrumentos financieros para calce de tramos largos.

## PERFIL DE LA COMPAÑÍA

La Compañía se constituyó el 25 de febrero de 1998 bajo el nombre de Interseguro Compañía de Seguros S.A., con el objeto de dedicarse a la suscripción de seguros generales y de vida. La autorización de funcionamiento fue expedida por la Superintendencia de Banca y Seguros el 25 de mayo de 1998.

En fecha 11 de junio del 2008, la SBS otorgó a Interseguro la autorización de funcionamiento para la realización de operaciones vinculadas a riesgos generales y aprobó el cambio de denominación social a Interseguro Compañía de Seguros S.A.

### Accionistas

Interseguro es una subsidiaria de Intergroup Financial Services Corp, entidad constituida en Panamá que posee el 100% del accionariado de la Compañía. Interseguro forma parte del grupo Interbank, uno de los principales grupos financieros del país.

### Directorio y Plana Gerencial

A la fecha del presente informe, el Directorio de Interseguro está conformado por las siguientes personas:

DIRECTORIO	Cargo
Felipe Morris Guerinoni	Presidente
Ramón Barúa Alzamora	Vice-Presidente
Carlos Rodríguez – Pastor Persivale	Director
Guillermo Martínez Barros	Director
Juan Carlos Vallejo	Director
Raúl Musso Vento	Director
Carlos Saco – Vértiz Tudela	Director Suplente

La administración de la Compañía está a cargo de los siguientes funcionarios:

PLANA GERENCIAL	Cargo
Gonzalo Basadre Brazzini	Gerente General
Claudia Valdivia Valladares	Vicepresidente de Finanzas y Desarrollo Humano
Carlos Chamochumbi Macchiavello	Vicepresidente Comercial
Walter Montero Marcos	Vicepresidente de Sistemas
Enrique Espinoza	Vicepresidente de Inversiones
Juan Carlos Motta Flores	Vicepresidente de Operaciones y Técnica
Ricardo Supo	Gerente de Contabilidad
María Cristina Gutiérrez Rovegno	Gerente de Auditoría
Carlos Vereau Montenegro	Gerente de Riesgos

### Reaseguros

La política de reaseguros responde a la estrategia comercial de la Compañía explicada por la especialización de la misma en el negocio de rentas vitalicias; en este sentido, el índice de retención de riesgos alcanzó 1.94%, al cierre del 2011, siendo los seguros complementarios de trabajo de riesgo, junto con accidentes personales y vida grupo, los productos que muestran una mayor tasa de cesión, con 35%, 17% y 15%, respectivamente. Asimismo, la Aseguradora contrata principalmente con tres reaseguradoras extranjeras SCOR Life U.S. (A2), Hannover Life Re (AA-) y Sindicatos de Lloyd's de Londres (A1). Los rubros cubiertos por SCOR son vida individual y colectivos; en el caso de Lloyd's la cobertura es a los seguros de accidentes por viaje mientras que Hannover Life Re cubre el seguro complementario de trabajo de riesgo y parte del seguro de Vida Ley.

Cabe indicar que todos sus reaseguradores están calificados por la SBS como no vulnerables, en función a las clasificaciones emitidas por agencias clasificadoras internacionales.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

### Primas

En el 2011, el mercado local de seguros, que abarca los rubros de seguros de vida, generales y accidentes y enfermedades, estuvo conformado por 14 empresas, las cuales en conjunto produjeron S/7,212.1 millones de primas netas.

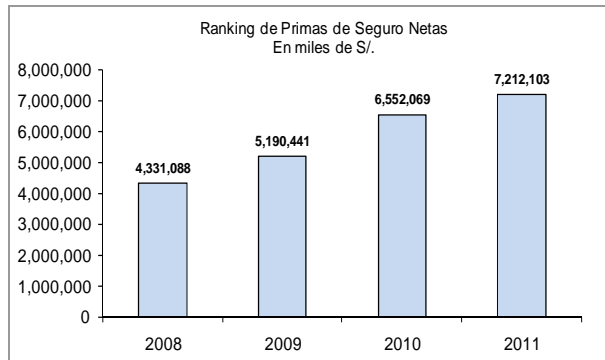
Las empresas Mapfre Perú, Pacífico Peruano Suiza, La Positiva, Secrex e Insur se especializan en el rubro de ramos generales, mientras que las aseguradoras InVita, Mapfre Perú Vida, El Pacífico Vida, La Positiva Vida y Protecta se dedican al rubro de seguros de vida; asimismo, se encuentran las empresas Ace, Cardif y Rímac que operan los ramos de seguros generales y vida.

Actualmente, el mercado de seguros peruano mantiene un alto margen de crecimiento, lo cual se ve plasmado en el nivel de penetración de las primas de seguros respecto al PBI (1.6%), el mismo que se encuentran por debajo de Chile (4.0%), Brasil (3.1%) y del promedio de Latinoamérica (2.7%)<sup>1</sup>.

Al cierre de diciembre de 2011, el nivel de primas netas registradas por todo el mercado asegurador se incrementó en 10.1%, explicado por el buen desempeño en todos los rubros. Es así que los ramos de seguros generales + accidentes y enfermedades crecieron en 12.2%, mientras los ramos de vida lo hicieron en 7.8%.

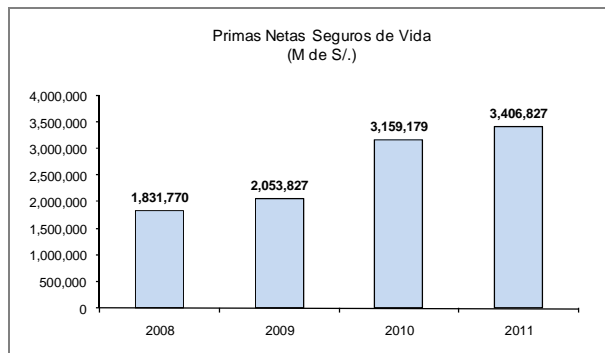
<sup>1</sup> Información tomada del Informe de Estructura y Tendencias del Mercado de Seguros – Maximixe Diciembre 2011.

El resultado en el párrafo anterior se sustenta en la mejora del poder adquisitivo de las personas que impulsó el crecimiento de los seguros de vida, en el desarrollo del crédito bancario, en el crecimiento en la venta de vehículos y en el avance de los seguros de cobertura contra catastróficos producto del mayor dinamismo comercial.



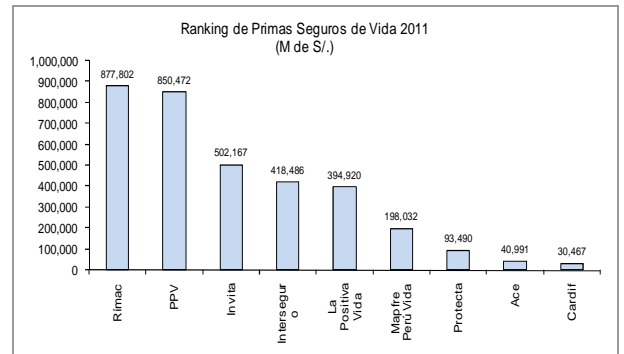
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

En el 2011, la industria de seguros de vida experimentó un crecimiento de 7.8% respecto al 2010, alcanzando un primaje total de S/3,406.8 millones, el mismo que se explica en el crecimiento de casi todos los ramos, destacando los seguros previsionales.



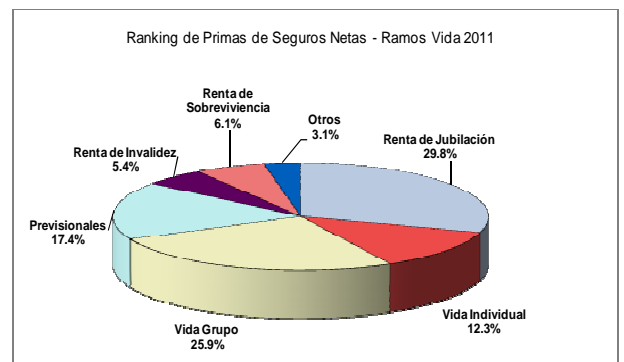
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Durante el 2011, la compañía de seguros Rímac Internacional lideró en el mercado de seguros de vida (25.8% de participación), seguido muy de cerca de El Pacífico Vida (25.0%). Si bien entre ambas empresas se disputan un poco más del 50% del mercado, destaca igualmente la participación de InVita, Interseguro y La Positiva Vida (acumulan entre las tres una participación de mercado de 38.6%).

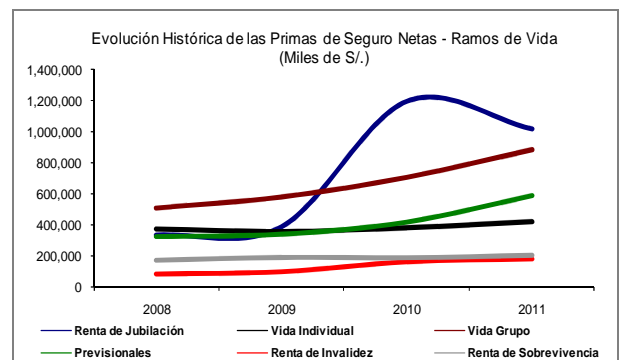


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

En el período de análisis, si bien la renta de jubilación es la que registra la mayor participación en relación a todos los ramos de vida, la misma disminuyó en 15% en relación al 2010, ello sustentado en que en dicho ejercicio entró en vigencia el REJA, existiendo un grupo grande de personas que esperaban la activación de este régimen y que se acogieron en el 2010. Si bien durante el 2011 todavía hay ingresos por el REJA, el volumen fue menor al presentado durante el 2010 y se esperaría la misma tendencia en el 2012.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

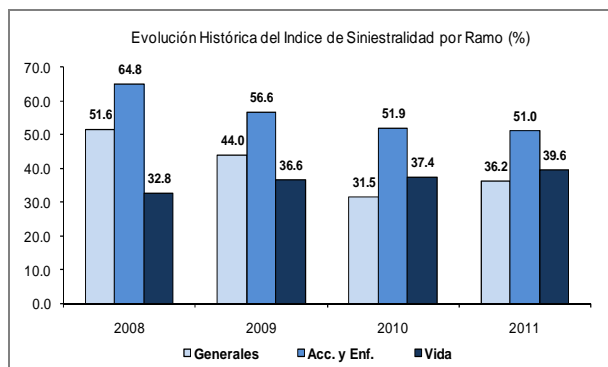
Vida - 2011	Renta de Jubilación	Vida Individual	Vida Grupo	Previsionales	Renta de Invalidez	Renta de Supervivencia
Rimac	270,010	146,480	242,301	144,069	37,697	27,015
PPV	198,472	179,055	238,537	157,822	29,684	45,597
Interseguro	255,482	22,768	48,645	440	44,892	46,248
InVita	161,055	36,579	16,633	193,558	39,385	51,129
La Positiva Vida	100,664	2,098	110,224	97,051	26,837	33,363
Protecta	30,476	65	54,351	0	4,615	3,228
Mapfre Perú Vida	676	30,658	101,048	0	0	0
Ace	0	289	40,670	0	0	0
Cardif	0	0	30,216	0	0	0
<b>Total</b>	<b>1,016,835</b>	<b>417,992</b>	<b>882,625</b>	<b>592,940</b>	<b>183,110</b>	<b>206,580</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Siniestralidad

Durante el 2011, los siniestros de primas de seguros netos registraron un incremento de 10.7%, alcanzando los S/2,868.5 millones. Dicho resultado se debe al incremento en los ramos generales (30.5%), accidentes y enfermedades (6.7%) y en menor medida por los ramos de seguros de vida (0.3%).

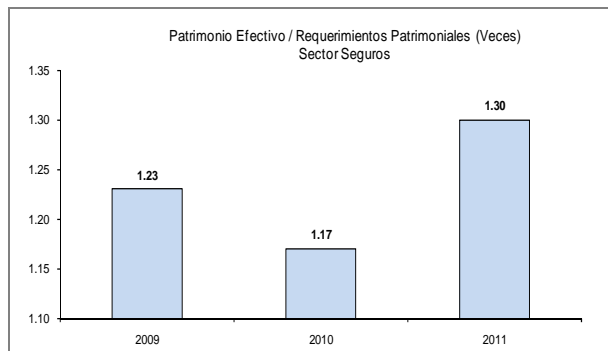
En relación al índice de siniestralidad por ramo, históricamente el mayor indicador lo ha van venido registrando los ramos de accidentes enfermedades (51.0% en el 2011), según se detalla:



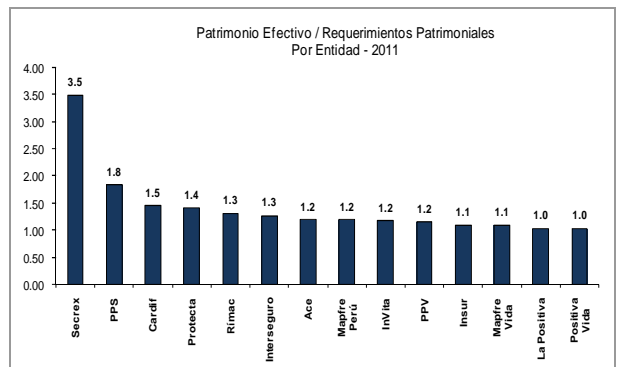
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Solvencia

Durante el 2011 se muestra una mejora en los indicadores de solvencia de la industria. En tal sentido, el fortalecimiento del patrimonio efectivo de varias empresas del sector ha conllevado a que la cobertura de requerimientos patrimoniales se incremente en relación al 2010, según se detalla:

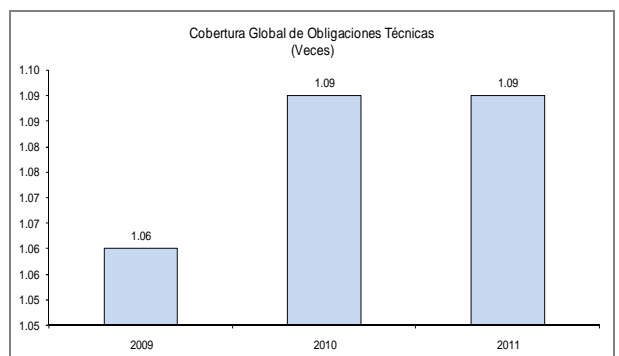


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

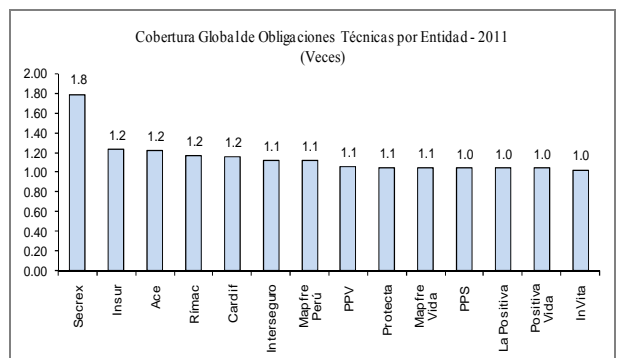


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Con relación a las veces en que las inversiones elegibles cubren las obligaciones técnicas (límite legal de 1), las mismas se han mantenido estables durante el 2011, no mostrando mayor variación en relación al ejercicio anterior, registrando la industria un superávit de inversión de S/810.4 millones.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

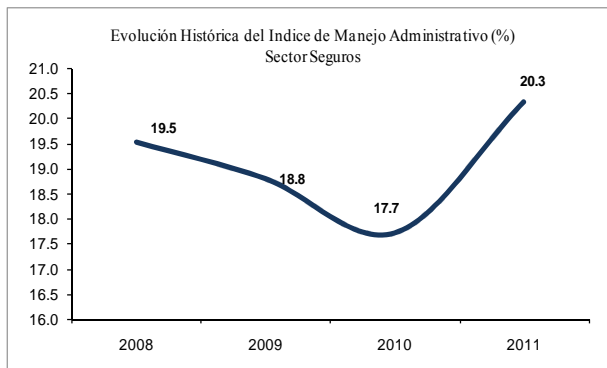


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

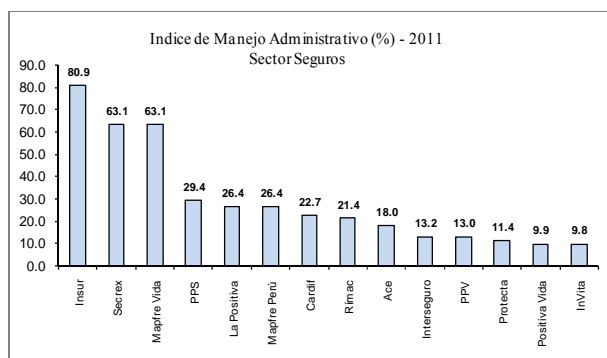
### Gestión

Durante el 2011, el sector registró una ligera pérdida en sus indicadores de eficiencia en relación al 2010, lo cual se refleja en un incremento del índice de manejo administrativo<sup>2</sup>, según se detalla:

<sup>2</sup> Porcentaje de primas destinadas a cubrir gastos de gestión interna.

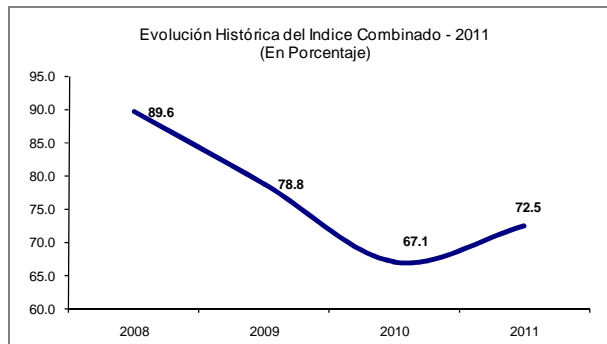


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, durante el 2011 se muestra un incremento en el índice combinado<sup>3</sup>, luego de haber presentado una tendencia decreciente a lo largo de los últimos ejercicios.



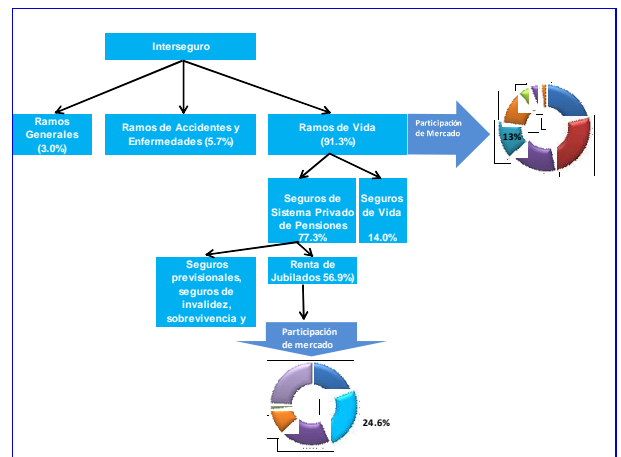
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

<sup>3</sup> Porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros, comisiones y gastos de gestión interna.

## ANÁLISIS FINANCIERO INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

### Producción de Primas

Al cierre del 2011, si bien Interseguro participa en todos los ramos de seguros, la mayor participación se encuentra en los ramos de vida con 91.3% de las primas retenidas, de los cuales, 14.0% corresponden a seguros de vida, mientras que el 77.3% restante se encuentra concentrado en seguros de rentas vitalicias (rentas de jubilación + pensiones de invalidez + pensiones de sobrevivencia), mercado en el que ocupa la primera posición con 24.6% de participación.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Al cierre de 2011, las primas retenidas de Inteseuro retrocedieron en 3.1% en relación al 2010, lo cual se sustenta en la disminución en los seguros del sistema privado de pensiones, toda vez que los seguros del ramo de vida tradicional se incrementaron en 8.9%.

La reducción en el primaje retenido de los seguros del sistema privado de pensiones se explica en el menor volumen de renta de jubilados dada la desaceleración de los ingresos por rentas vitalicias producto del REJA. Es de mencionar que dicha comportamiento se vio reflejado en todo el sector (-15.0% en renta de jubilados en relación al 2010).

Por el lado de los ramos de seguros generales y accidentes y enfermedades, las primas retenidas de la Compañía se incrementaron en 24.1%, siendo los más representativos en valores absolutos los ramos de SOAT y multiseuros, aunque respecto al 2010 los ramos que presentaron los mayores crecimiento fueron multiseuros (+63.3%), SCTR (+17.6%) y SOAT (+11.6%).

### Siniestralidad

Al cierre del 2011, la Compañía registró un índice de retención de riesgos de 98.1%, el mismo que no varía significativamente en relación a ejercicios anteriores y que guarda relación con los índices de retención registrados por las compañías enfocadas principalmente en ramos de vida.

Los siniestros retenidos en el 2011 totalizaron S/.130.9 millones, 9.0% mayor a los registrados en el 2010. Asimismo, por segmento el 92.7% corresponde a seguros de vida, principalmente a los seguros del sistema privado de pensiones, dentro de los cuales S/.79.9 millones corresponden a rentas de jubilados.

Es importante mencionar que el índice de siniestralidad retenida ha venido disminuyendo a lo largo de los últimos ejercicios de manera importante. Si bien en el 2011 el mismo se incrementa en relación al ejercicio anterior, todavía mantiene un nivel que se encuentra por debajo del promedio del mercado. Medido por ramos, los seguros de vida tradicional registraron un índice de siniestralidad retenida de 19.5% (19.4% en el 2010), mientras que el índice registrado por los seguros del sistema privado de pensiones fue de 31.5% (26.8% en el 2010).

INDICE DE SINIESTRALIDAD RETENIDA		
Principales Ramos (%)	Dic. 11	
	Interseguro	Sector
Renta de Jubilados	31.3	30.0
Pensiones de Invalidez	19.0	29.7
Pensiones de Sobrevivencia	37.6	74.5
Previsionales	756.9	83.3
Ramos Vida Tradicional	19.5	22.7
Ramos Generales	3.6	41.9
<b>Total Cartera</b>	<b>29.2</b>	<b>41.1</b>

Elaboración Equilibrium. Fuente: SBS

### Rentabilidad

Al cierre de 2011 el resultado técnico de Interseguro fue negativo en S/.70.1 millones (negativo en S/.56.1 millones en el 2010), el mismo que recoge principalmente el retroceso en 2.2% en las primas netas del ejercicio, el aumento en 9.0% en los siniestros de competencia (retenidos) y el incremento en 26.0% en las comisiones por primas de seguros, principalmente en los ramos de SOAT y otros riesgos asociados a ramos de seguros generales.

En tal sentido, en el 2011 las primas de seguro aceptadas disminuyeron en 2.9%, principalmente por menores primas por rentas vitalicias (-7.2%), ello en línea con lo registrado por parte del sector (-15.0% en rentas vitalicias durante el 2011) principalmente por la menor dinámica del REJA en relación al año anterior. Esto último fue de la mano con un menor ajuste de reservas técnicas, principalmente por el ramo de rentas vitalicias y que conllevaron que las primas netas se ajusten en 2.9%. Con referencia al incremento en

los siniestros de competencia, tal como se señala en párrafos anteriores, en términos de siniestralidad retenida, la mayor incidencia proviene de renta de jubilados, seguido de pensiones de sobrevivencia y seguros de desgravamen.

De otro lado, el resultado de las inversiones se incrementó en 60%, logrando un resultado record de S/.306.9 millones, con lo cual el resultado neto de la Entidad se incrementó a S/.187.5 millones, frente al S/.84.5 millones obtenidos al cierre del 2010. Al respecto, cabe señalar que el fuerte incremento se generó por mayores intereses de instrumentos financieros (S/.36.2 millones adicionales a los obtenidos al cierre del 2010), por las utilidades generadas por la venta de valores de gobierno central y del exterior, financieros y corporativos (S/.49.5 millones) y por la venta de acciones (S/. 28.5 millones), así como por la liquidación de fondos mutuos locales y del exterior (S/.4.9 millones). Asimismo, se generó una utilidad proveniente de la venta de certificados de participación relacionados a "Interproperties", patrimonio constituido en el 2008 con el objeto de consolidar las inversiones inmobiliarias de la Compañía y de otras empresas del Grupo Interbank, a la cual se han aportado un conjunto de inmuebles y terrenos, disminuyendo de esta manera la consignación de este tipo de inversiones en el rubro de inmuebles.

Adicionalmente, si se tiene en cuenta los resultados de inversiones anualizados en relación a las inversiones promedio, Interseguro mantiene la segunda rentabilidad más alta del sistema con un retorno de 12.9%, al cierre del 2011, así como la rentabilidad más alta al calcular dicho resultado en relación a las primas retenidas/anualizadas. Cabe señalar al respecto que parte importante de las inversiones las mantiene en renta fija e inmuebles, con lo cual, al cierre del 2011, se tiene un incremento tanto del retorno del accionista como de sus activos, registrando, 48.8% y 7.5%, respectivamente.

Rentabilidad (%)	2008	2009	2010	2011
ROAA	0.4	4.0	3.9	7.5
ROAE	3.2	32.0	26.6	48.8
Portafolio Inversiones	4.5	8.2	9.6	12.9

Elaboración Equilibrium. Fuente: SBS

### Inversiones

Toda compañía de seguros que suscriba primas de rentas vitalicias debe constituir reservas técnicas de relativa magnitud por montos que cubran sus obligaciones futuras, motivo por el cual debe mantener una política de inversiones que pueda compensar, mediante obtención de resultados financieros, las pérdidas técnicas que resultan de la constitución de dichas reservas.

Por tal motivo, este negocio exige que dichas compañías tengan un adecuado respaldo patrimonial, además de un portafolio de inversiones rentables, diversificadas y de bajo riesgo. En este sentido, Interseguro establece un plan anual de inversiones con límites establecidos para cada segmento

de inversión cuyo objetivo fundamental de política es el de respaldar de la manera más eficiente las obligaciones con los asegurados pertenecientes al rubro de rentas vitalicias y de jubilación, las cuales están denominadas principalmente en dólares y soles VAC a una tasa de interés fija garantizada, buscando el calce de plazos y monedas.

Con relación a las inversiones elegibles registradas por la Compañía al cierre del 2011, se observa que el principal componente corresponde a los bonos del tesoro público por S/.1,623.5 millones. Asimismo, existe una importante participación en operaciones inmobiliarias relacionadas al grupo Interbank, las cuales contemplan pagos por alquileres por parte de los locatarios de dichos locales. En este sentido, Interseguro mantiene un importante componente en inversiones ligadas al sector inmobiliario con 17.8%.

Asimismo, en el 2011 se produjo un aumento en las inversiones en el exterior en 1.7 veces e inversiones en acciones y fondos mutuos de inversión en 1.4 veces en relación al ejercicio anterior.

Inversiones elegibles	2011	%	2010	%
Caja y Bancos	3,344	0%	9,398	0%
Depósitos a Plazo	3,781	0%	6,819	0%
Acciones y Fondos Mutuos de				
Inversión en valores	273,020	11%	190,758	9%
Bonos	1,623,522	63%	1,352,681	64%
Inversiones en el exterior	146,419	6%	87,127	4%
Letras Hipotecarias	-	0%	6	0%
Cuentas Individuales de capitalización y bonos de reconocimiento	1,709	0%	1,657	0%
Préstamos con garantía de pólizas de seguros	3,136	0%	3,020	0%
Inversiones inmobiliarias	34,059	1%	10,443	0%
Otras inversiones elegibles	499,743	19%	451,288	21%
	2,588,733	100%	2,113,197	100%

Elaboración Equilibrium. Fuente: Interseguro

### Solvencia

Al cierre de 2011, Interseguro registró una cobertura de requerimientos patrimoniales de 1.27 veces, la misma que se encuentra ligeramente por debajo del registrado por parte del sistema asegurador (1.3 veces). Dicho nivel de cobertura recoge la disminución del patrimonio efectivo principalmente por el menor cómputo de la deuda subordinada en el mismo, sumado a los mayores requerimientos patrimoniales en relación al ejercicio anterior.

Con relación a la cobertura de obligaciones técnicas, las mismas totalizaron 1.12 veces, las cuales no solo se incrementan en relación al ejercicio anterior, sino que también se encuentran por encima de la media registrada por el sector. En tal sentido, al cierre de 2011 las obligaciones técnicas de la Compañía ascendieron a S/.2,320.2 millones, las mismas que recogen principalmente las reservas técnicas por pensiones de jubilación, pensiones de invalidez y sobrevivencia,

seguido en menor medida por el patrimonio de solvencia y otros. Por otro lado, las inversiones elegibles alcanzaron S/.2,588.7 millones, habiendo logrado un superávit de inversión de S/.268.4 millones.

### Bonos Subordinados

El Programa de Bonos Subordinados – Primera Emisión fue emitido por la Compañía en diciembre de 2003 por un importe de US\$5.0 millones, a un plazo de 10 años, con pagos de intereses trimestrales y a una tasa de interés nominal de 8%, siendo de esta manera la fecha de redención de los bonos el 01 de diciembre de 2013. No obstante, la Asamblea de Obligacionistas acordó modificar el contrato de emisión con el fin de ampliar el plazo de vigencia de los bonos en tres años, por lo que el nuevo vencimiento es el 01 de diciembre de 2016. Para tal fin, la Asamblea de Obligacionistas aceptó el incremento de 8% a 9% de la tasa de interés nominal anual. Asimismo, cabe señalar que los fondos obtenidos fueron destinados a la adquisición de inversiones.

### Liquidez y Calce

La liquidez corriente al cierre de 2011<sup>4</sup> se incrementó ligeramente en relación al ejercicio anterior, alcanzando 1.04 veces. Lo anterior recoge el mayor saldo en inversiones disponibles para la venta, lo cual permitió que los activos corrientes se incrementen en mayor medida que los pasivos de corto plazo, los mismo que recogen principalmente los tributos y otras cuentas por pagar de corto plazo. Tomando como referencia esta medición, el indicador de liquidez corriente del sector asegurador en el 2011 fue de 1.26 veces.

Índices (veces)	2008	2009	2010	2011
Corriente	0.51	0.38	0.98	1.04
Efectiva	0.14	0.22	0.15	0.05

Elaboración Equilibrium. Fuente: SBS

De tomar como referencia los estados financieros auditados de la Compañía, la liquidez corriente habría sido de 0.62 veces (1.4 veces en el 2010), el mismo que se sustenta en el menor saldo en caja y bancos, otras cuentas por cobrar entre otros menores, en contrapartida a un incremento del pasivo corriente por mayor tributos y cuentas por pagar diversas.

No obstante lo anterior, la Compañía cuenta con inversiones de rápida realización que mitigan dicha situación. Adicionalmente, se considera que Interseguro pertenece a un conglomerado financiero solvente, lo cual brinda un respaldo adicional.

<sup>4</sup> Medida en relación a la estructura de sus Estados Financieros no Auditados publicados por la SBS y no en función de los presentados por Equilibrium al final de este informe que consideran las reservas técnicas por siniestros dentro de los pasivos corrientes, ni en función a los Estados Financieros Auditados 2011 de la Compañía.

La Entidad debe mantener una correspondencia entre sus activos provenientes de sus inversiones y sus obligaciones técnicas, los cuales deben ser indexados al nivel de precios o reajustados con el objeto de mantener valores constantes ya que los descalces producidos originarían una mayor constitución de reservas de calce en el periodo de cierre. En este sentido, se tiene que la Entidad mantiene un calce adecuado de activos y pasivos en soles indexados, con excepción de los últimos dos tramos (de 22 a 28 años y de 29 años en adelante). Del mismo modo, en cuanto al calce de activos y pasivos reajustados, se mantiene un calce en todos los tramos, salvo en la banda ocho.

Por el lado de la cobertura en moneda extranjera a dólares nominales y dólares reajustados, se observa un calce adecuado; no obstante, se mantienen descalces en algunas de sus bandas, siendo la menor de 0.85 veces, correspondiente a la banda seis.

Años	Tramo	Indice Soles Indexado	Indice Soles Reajustado	Indice Dólares
1-2	1	1.00	1.00	1.00
3-4	2	1.00	1.00	1.00
5-6	3	1.00	1.00	0.97
7-8	4	1.00	1.00	1.00
9-10	5	1.00	1.00	1.00
11-13	6	1.00	1.00	0.85
14-16	7	0.77	1.00	1.00
17-21	8	1.00	0.95	0.99
22-28	9	0.85	1.00	1.00
29 en adelante	10	0.54	1.00	1.00

Elaboración Equilibrium. Fuente: Interseguro

#### Sistema de Prevención del Lavado de Activos

Según el Informe del Oficial de Cumplimiento Corporativo Al cierre del 2011, el Sistema de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo (LAFT) de Interseguro funciona de acuerdo con las normas y regulaciones sobre la materia, no mostrando al cierre del año operaciones sospechosas ni clientes excluidos del registro de operaciones anuales.

**Interseguro Compañía de Seguros S.A.**

<b>BALANCE GENERAL</b>	dic-07		dic-08		dic-09		dic-10		dic-11		dic-11
En Miles de S/.		%		%		%		%		%	dic-10
<b>ACTIVO</b>											
Caja y bancos	3,312	0	4,234	0	7,943	0	16,226	1	6,788	0%	-58%
<b>Valores negociables</b>	<b>34,803</b>	<b>2</b>	<b>27,168</b>	<b>1</b>	<b>53,487</b>	<b>3</b>	<b>5,310</b>	<b>0</b>	<b>277</b>	<b>0%</b>	<b>-95%</b>
Primas por cobrar	13,651	1	8,700	0	6,374	0	5,661	0	6,739	0%	19%
Cuentas corrientes reaseguradores deudores	203	0	0	0	0	0	514	0	0	0%	-
Cuentas por cobrar diversas (neto)	21,714	1	40,326	2	57,639	3	30,630	1	18,267	1%	-40%
Gastos pagados por adelantado	875	0	546	0	352	0	0	0	0	0%	-
Credito fiscal por IR e IGTV	16,409	1	30,462	2	30,797	2	21,508	1	16,010	1%	-26%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>90,967</b>	<b>5</b>	<b>111,436</b>	<b>6</b>	<b>156,592</b>	<b>8</b>	<b>79,849</b>	<b>3</b>	<b>48,081</b>	<b>2%</b>	<b>-40%</b>
<b>Inversiones en valores (neto)</b>	<b>1,354,919</b>	<b>82</b>	<b>1,443,784</b>	<b>78</b>	<b>1,624,868</b>	<b>82</b>	<b>2,111,493</b>	<b>91</b>	<b>2,464,352</b>	<b>92%</b>	<b>17%</b>
Disponible para la venta	0		246,270		419,159	21	987,409	43	1,100,940	41%	11%
A vencimiento	0		1,094,025		955,142	48	801,621	35	1,106,129	41%	38%
<i>Inversiones en subsidiarias y asociadas</i>	0		103,489		250,567	13	322,463	14	257,283	10%	-20%
Inversiones en inmuebles (neto)	203,758	12	292,173	16	181,835	9	114,024	5	165,434	6%	45%
Inmuebles muebles y equipos (neto)	3,170	0	6,470	0	5,570	0	12,189	1	11,364	0%	-7%
Otros activos (Incluye Intangibles)	9,462	1	2,964	0	2,704	0	2,505	0	1,111	0%	-56%
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>1,571,309</b>	<b>95</b>	<b>1,745,391</b>	<b>94</b>	<b>1,814,977</b>	<b>92</b>	<b>2,240,211</b>	<b>97</b>	<b>2,642,260</b>	<b>98%</b>	<b>18%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1,662,277</b>	<b>100</b>	<b>1,856,827</b>	<b>100</b>	<b>1,971,569</b>	<b>100</b>	<b>2,320,060</b>	<b>100</b>	<b>2,690,341</b>	<b>100%</b>	<b>16%</b>
<b>PASIVO</b>											
Tributos, participaciones y cuentas por pagar diversas	25,091	2	26,722	1	59,889	3	15,873	1	75,635	3%	377%
Obligaciones financieras	91,909	6	111,686	6	82,256	4	41,723	2	250	0%	-99%
Cuentas corrientes reaseguradores acreedores	100	0	527	0	656	0	331	0	1,295	0%	291%
Reservas técnicas por siniestros	90,380	5	71,658	4	57,859	3	53,411	2	49,534	2%	-7%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>207,765</b>	<b>12</b>	<b>210,593</b>	<b>11</b>	<b>200,660</b>	<b>10</b>	<b>111,338</b>	<b>5</b>	<b>126,715</b>	<b>5%</b>	<b>14%</b>
Obligaciones financieras (Bonos Subordinados)	14,980	1	15,700	1	14,450	1	14,045	1	13,480	1%	-4%
Reservas técnicas por primas	1,227,262	74	1,424,530	77	1,466,408	74	1,816,211	78	2,128,545	79%	17%
Ganancias diferidas	0	0	4,220	0	15,790	1	16,155	1	15,425	1%	-5%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>1,242,242</b>	<b>75</b>	<b>1,444,450</b>	<b>78</b>	<b>1,496,648</b>	<b>76</b>	<b>1,846,411</b>	<b>80</b>	<b>2,157,450</b>	<b>80%</b>	<b>17%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,450,007</b>	<b>87</b>	<b>1,655,043</b>	<b>89</b>	<b>1,697,308</b>	<b>86</b>	<b>1,957,749</b>	<b>84</b>	<b>2,284,164</b>	<b>85%</b>	<b>17%</b>
Capital social	116,011	7	116,011	6	131,011	7	147,308	6	147,308	5%	0%
Reservas	17,211	1	40,604	2	45,854	2	51,557	2	51,557	2%	0%
Reserva Facultativa	0	0	0	0	7,700	0	0	0	0	0%	-
Resultados no realizados	0	0	0	0	19,282	1	76,186	1	19,736	1%	-74%
Resultados acumulados	0	0	38,614	2	-5,656	0	2,758	0	116	0%	-96%
Resultados del ejercicio	79,048	5	6,555	0	76,070	4	84,502	4	187,460	7%	122%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>212,270</b>	<b>13</b>	<b>201,784</b>	<b>11</b>	<b>274,261</b>	<b>14</b>	<b>362,311</b>	<b>16</b>	<b>406,177</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,662,277</b>	<b>100</b>	<b>1,856,827</b>	<b>100</b>	<b>1,971,569</b>	<b>100</b>	<b>2,320,060</b>	<b>100</b>	<b>2,690,341</b>	<b>100%</b>	<b>16%</b>

**Interseguro Compañía de Seguros S.A.**

<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>									<b>dic-11</b>
<b>En Miles de S/.</b>	<b>dic-08</b>	<b>%</b>	<b>dic-09</b>	<b>%</b>	<b>dic-10</b>	<b>%</b>	<b>dic-11</b>	<b>%</b>	<b>dic-10</b>
Primas de seguros y reaseguros emitidas	211,351	100	235,243	100	471,185	100	457,656	100	-3%
Ajuste de provisiones para primas aceptadas	-136,700	-65	-141,722	-60	-385,820	-82	-374,169	-82	-3%
<b>Total Primas Netas del Ejercicio</b>	<b>74,651</b>	<b>35</b>	<b>93,521</b>	<b>40</b>	<b>85,365</b>	<b>18</b>	<b>83,487</b>	<b>18</b>	<b>-2%</b>
Primas cedidas	-6,167	-3	-7,603	-3	-7,988	-2	-8,889	-2	11%
(-)Ajuste de provisiones técnicas de primas cedidas	235	0	116	0	0	0	0	0	-
<b>Total Primas Cedidas del Ejercicio</b>	<b>-5,932</b>	<b>-3</b>	<b>-7,487</b>	<b>-3</b>	<b>-7,988</b>	<b>-2</b>	<b>-8,889</b>	<b>-2</b>	<b>11%</b>
<b>Primas de Competencia Netas</b>	<b>68,719</b>	<b>33</b>	<b>86,034</b>	<b>37</b>	<b>77,377</b>	<b>16</b>	<b>74,598</b>	<b>16</b>	<b>-4%</b>
Siniestros a retención	-126,359	-60	-122,116	-52	-126,136	-27	-137,060	-30	9%
Siniestros cedidos	3,276	2	5,066	2	6,065	1	6,151	1	1%
<b>Siniestros de Competencia</b>	<b>-123,083</b>	<b>-58</b>	<b>-117,050</b>	<b>-50</b>	<b>-120,071</b>	<b>-25</b>	<b>-130,909</b>	<b>-29</b>	<b>9%</b>
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>-54,364</b>	<b>-26</b>	<b>-31,016</b>	<b>-13</b>	<b>-42,694</b>	<b>-9</b>	<b>-56,311</b>	<b>-12</b>	<b>32%</b>
Comisiones de primas de seguros y reaseguros	-7,147	-3	-8,867	-4	-10,488	-2	-13,212	-3	26%
<b>Comisiones Netas</b>	<b>-7,147</b>	<b>-3</b>	<b>-8,867</b>	<b>-4</b>	<b>-10,488</b>	<b>-2</b>	<b>-13,212</b>	<b>-3</b>	<b>26%</b>
Ingresos y egresos técnicos diversos, neto	-2,785	-1	-2,941	-1	-2,953	-1	-534	0	-82%
<b>Resultado Técnico</b>	<b>-64,296</b>	<b>-30</b>	<b>-42,824</b>	<b>-18</b>	<b>-56,135</b>	<b>-12</b>	<b>-70,057</b>	<b>-15</b>	<b>25%</b>
Producto de inversiones e ingresos financieros	211,416	100	252,151	107	220,465	47	353,637	77	60%
Gastos de inversiones y financieros	-104,241	-49	-116,433	-49	-33,447	-7	-46,777	-10	40%
<b>Resultado de Inversiones</b>	<b>107,175</b>	<b>51</b>	<b>135,718</b>	<b>58</b>	<b>187,018</b>	<b>58</b>	<b>306,860</b>	<b>67</b>	<b>64%</b>
Gastos de operación	-32,672	-15	-37,137	-16	-53,425	-11	-59,362	-13	11%
<b>Resultado Operativo</b>	<b>10,207</b>	<b>5</b>	<b>55,757</b>	<b>24</b>	<b>77,458</b>	<b>16</b>	<b>177,441</b>	<b>39</b>	<b>129%</b>
Diferencia en Cambio	-3,696	-2	20,347	9	7,044	1	10,019	2	42%
Participaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Impuesto a la renta	0	0	0	0	0	0	0	0	-
Ingresos y egresos extraordinarios	44	0	-34	0	0	0	0	0	-
<b>UTILIDAD / PERDIDA NETA</b>	<b>6,555</b>	<b>3</b>	<b>76,070</b>	<b>32</b>	<b>84,502</b>	<b>18</b>	<b>187,460</b>	<b>41</b>	<b>122%</b>

<b>Indicadores Financieros</b>	<b>dic-08</b>	<b>dic-09</b>	<b>dic-10</b>	<b>dic-11</b>	<b>SECTOR 2011</b>
<b>SOLVENCIA (Veces)</b>					
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	-	1.68	1.48	1.27	1.30
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	-	1.38	2.97	2.33	2.35
Cobertura Global de Obligaciones Técnicas	-	1.02	1.06	1.12	1.09
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	-	7.08	8.78	10.39	4.94
Pasivo Total / Patrimonio Contable	8.23	6.20	5.40	5.62	3.82
Siniestros Retenidos Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	0.57	0.49	0.40	0.40	0.61
Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio	0.96	0.94	1.53	1.36	1.49
<b>SINIESTRALIDAD (%)</b>					
Siniestralidad Directa Anualizada	59.79%	51.91%	26.77%	29.95%	39.77%
Siniestralidad Total Anualizada	59.79%	51.91%	26.77%	29.95%	39.51%
Siniestralidad Cedida Anualizada	53.12%	66.64%	75.92%	69.19%	33.90%
Siniestralidad Retenida Anualizada	59.99%	51.42%	25.92%	29.17%	41.10%
<b>RENTABILIDAD (%)</b>					
Resultado Técnico Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	-31.34%	-18.81%	-12.12%	-15.61%	9.83%
Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio	4.45%	8.20%	9.55%	12.93%	9.11%
Resultado de Inversiones Anualizado / Primas Retenidas Anualizadas	35.65%	68.56%	41.90%	70.61%	25.93%
ROAE	3.17%	31.96%	26.55%	48.79%	23.48%
ROAA	0.37%	3.97%	3.94%	7.48%	4.82%
<b>LIQUIDEZ (Veces)</b>					
Liquidez Corriente	0.51	0.83	0.98	1.04	1.26
Liquidez Efectiva	0.14	0.22	0.15	0.05	0.34
<b>GESTIÓN</b>					
Índice de Retención de Riesgos (%)	97.08%	96.77%	98.30%	98.06%	77.96%
Índice Combinado (%)	79.39%	71.51%	39.90%	45.34%	72.53%
Índice de Manejo Administrativo (%)	15.92%	16.20%	11.71%	13.23%	20.34%
Índice de Agenciamiento (%)	3.38%	3.77%	2.23%	2.89%	8.64%
Periodo promedio de cobro de primas (N° de días)	10	11	4	5	62
Periodo promedio de pago de siniestros (N° de días)	234	184	153	133	263
Primas Totales Anualizado / Número de personal (Miles de Nuevos Soles)	567	563	1,139	1,067	777