

## Interseguro Compañía de Seguros S.A.

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

Analista: Mariena Pizarro D.  
mpizarro@class.pe

Interseguro Compañía de Seguros S.A. ("Interseguro") se dedica a la prestación de coberturas de seguros de vida y de seguros generales enfocados en riesgos de personas (seguros masivos). Interseguro forma parte del Grupo Interbank, uno de los grupos financieros más importantes del país, lo que le otorga un sólido respaldo patrimonial y le permite obtener importante sinergia en operaciones comerciales con las diferentes empresas que pertenecen a este grupo económico. El principal negocio de la compañía se refiere a la cobertura de rentas vitalicias de jubilación y de pensiones de invalidez y de sobrevivencia, negocios que han generado 77.0% de su producción de primas de seguros netos en el primer semestre del 2011, y que representan 24.3% de la producción total del sistema asegurador nacional en el ejercicio (sin incluir seguros previsionales).

### Clasificaciones Vigentes

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

### FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo de fortaleza financiera y de los instrumentos financieros emitidos por Interseguro han sido ratificadas en base a los siguientes factores:

- El desempeño de la producción de primas de seguros netas, impulsado principalmente por la producción del seguro de rentas vitalicias de jubilación (incluyendo pensiones de invalidez y de sobrevivencia), negocio en donde Interseguro tiene claras ventajas competitivas que le han permitido ocupar el primer lugar en el sistema asegurador nacional (sin considerar seguros previsionales).
- El continuo crecimiento en la producción de los demás ramos de seguros en que participa la compañía, tanto en seguros de vida individual, como en seguros masivos.
- Las sinergias de operación que se obtienen por su relación con las empresas vinculadas al Grupo Interbank para la venta de seguros masivos y seguros generales, que permiten que las tiendas financieras del banco y los locales comerciales de Oeschle y Supermercados Peruanos sean importantes canales de comercialización.
- Las políticas de suscripción y de evaluación de riesgos, así como de procesos operativos, que se han reflejado en menores indicadores de siniestralidad.
- La experiencia y la estabilidad de su plana gerencial y directiva, que se traduce en una estructura operativa y financiera eficiente.
- La composición de su cartera de inversiones, la cual ofrece adecuados niveles de rentabilidad, bajo

estándares de riesgo, de cobertura y de calce de obligaciones técnicas.

- Las perspectivas de crecimiento y de profundización del mercado asegurador peruano.

Las categorías de riesgo asignadas también han tomado en cuenta factores adversos como:

- El importante grado de competencia existente en el mercado peruano, por la aún baja penetración existente frente a una masa de asegurados reducida.
- Los efectos adversos de un eventual deterioro en la situación económica y financiera nacional, tanto en la producción de primas, como en el rendimiento de la cartera de inversiones, que se puede presentar en el futuro.

### Indicadores financieros

En miles de nuevos soles constantes de junio del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Prima de Seguros Netos (PSN)	255,966	490,300	233,615
Margen de Contribución Técnico	(46,597)	(58,412)	(34,458)
Resultado de Operación	(86,722)	(114,005)	(61,429)
Resultado de Inversiones Neto	169,814	201,935	122,825
Utilidad Neta	82,771	87,930	61,396
Total Activos	2,149,907	2,414,180	2,447,592
Val.Neg.+Inv.Financieras	1,893,226	2,321,328	2,371,508
Reservas Técnicas	1,658,546	1,945,468	2,029,058
Patrimonio	298,422	377,009	297,050
Inv. y Act. Elegibles Aplicados <sup>(1)</sup>	1,683,174	2,108,859	2,219,111
Índice Siniestralidad Directa <sup>(2)</sup>	51.91%	26.77%	22.58%
Índice de Cesión <sup>(2)</sup>	3.23%	1.70%	1.40%
Rentabilidad Técnica <sup>(2)</sup>	-18.81%	-12.12%	-12.73%
Costo de Intermediación Neto <sup>(2)</sup>	3.90%	2.26%	2.11%
Rentabilidad de Inversiones <sup>(2)</sup>	8.97%	8.70%	10.11%
Endeudamiento Normativo	1.38	1.48	1.38
Part. Primas de Seguros Netos	4.53%	7.19%	6.65%
Posición	7/14	6/14	7/14

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

- Las limitaciones impuestas a partir de un mercado de capitales con pocas alternativas de inversión adecuadas a las condiciones de plazo y de riesgo requeridas por la compañía.
- La concentración de las operaciones en el ramo de rentas vitalicias de jubilación, que determina altos requerimientos de provisiones por reservas técnicas, y por tanto, pérdidas técnicas.

Desde el ejercicio 2010, la producción de primas de seguros netas de Interseguro ha mostrado un importante crecimiento gracias a la producción de seguros de rentas de jubilación bajo el REJA, que entró en vigencia en el segundo semestre del 2010 y que permitió atraer una alta demanda de desempleados que esperaron por varios periodos el inicio del régimen.

Interseguro ha sido la empresa de mayor producción en este ramo en el mercado asegurador peruano, lo que ha permitido mantener su posición en el mercado de seguros del Sistema Privado de Pensiones.

De acuerdo a lo estimado para este ramo, la producción va a ir decayendo paulatinamente, hasta extinguirse en 2012, en vista de lo cual en el primer semestre del 2011 no se observó la misma producción realizada en el segundo semestre del 2010. La venta de rentas vitalicias también se vio afectada por la incertidumbre generada en el último proceso electoral, así como, los cambios en la normatividad del Sistema Privado de Pensiones.

El negocio de rentas vitalicias continua siendo el principal ramo en que se desenvuelve la compañía, con una producción que representa 77.0% de las primas de seguros

netos del primer semestre del 2011. Este ramo permite disponer de importantes recursos para constituir la cartera de inversiones y, debido a su composición y política de inversiones, a partir de ésta generar la rentabilidad necesaria para cubrir los gastos operativos y los gastos por siniestros. La utilidad neta obtenida por la compañía en el primer semestre del 2011 ascendió a S/. 61.4 millones, que representa 69.8% de la obtenida a lo largo de todo el ejercicio 2010 (S/. 87.9 millones).

La compañía cuenta con un nivel patrimonial adecuado para cubrir sus obligaciones y su endeudamiento, sin necesidad de comprometer la capitalización de las utilidades obtenidas. De necesitarse recursos adicionales, el Grupo Interbank estaría en capacidad de realizar aportes de capital adicionales o de capitalizar las utilidades obtenidas, tal como lo ha demostrado en periodos anteriores.

### **PERSPECTIVAS**

Las perspectivas de las categorías de clasificación de riesgo asignadas a Interseguro se presentan estables en base a la tendencia creciente de su producción de primas y a la diversificación de su cartera, a su posicionamiento en el sistema asegurador nacional, a la estructura técnica y operativa de su producción, y a los esquemas de gestión administrativos como de gestión puestos en práctica. Existe el riesgo permanente de un deterioro en la situación económica y financiera, tanto nacional, como internacional, lo cual podría afectar el desempeño general del mercado asegurador en cuanto a la producción de primas y a la rentabilidad a obtener a partir de la cartera de inversiones.

## 1. Descripción de la Empresa

Interseguro Compañía de Seguros S.A. fue constituida como compañía de seguros de vida y de seguros generales en junio de 1998. Desde el inicio de sus operaciones se enfocó en brindar coberturas en los ramos de seguros de vida, por lo que en marzo del 2001 renunció a la licencia de seguros generales, modificando al mismo tiempo su razón social por la de Interseguro Compañía de Seguros de Vida S.A. En junio del 2008, la compañía obtuvo la autorización de la SBS para operar nuevamente en ambos ramos de seguros, de vida y generales, para lo cual cambió su razón social a Interseguro Compañía de Seguros S.A. ("Interseguro"), con la que opera actualmente. Los productos de seguros generales ofrecidos por Interseguro están enfocados en la cobertura de los riesgos de personas.

### a. Propiedad

IFH Perú Ltd. actúa como empresa *holding* del conjunto de empresas que operan en el Perú y en el exterior, las que conforman el Grupo Interbank. IFH Perú tiene un accionariado difundido, siendo controlado por su principal accionista indirecto, representado por el Sr. Carlos Rodríguez-Pastor Persivale.

La principal empresa subsidiaria de IFH Perú es Intergroup Financial Services Corp. ("IFS"), *holding* de las empresas que ofrece servicios financieros en el Perú, esto es, Banco Internacional del Perú - Interbank e Interseguro.

IFS fue creada en el 2007 como parte del plan de reorganización corporativa del IFH Perú Ltd., buscando un manejo más ágil, ordenado y eficiente del Grupo para sus diferentes líneas de negocio, respaldando así el importante crecimiento alcanzado.

Al 30 de junio del 2011, el capital social de Interseguro estuvo conformado por 147,307,666 acciones comunes, con un valor nominal de S/. 1.00 cada una.

Accionistas	%
Intergroup Financial Services Corp.	99.99
IFH Perú Ltd.	0.01
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

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

El Grupo Interbank está compuesto, principalmente, por el negocio financiero y el de *retail*, siendo IFH Perú Ltd. el principal accionista de las empresas del grupo. Existen 2 *holdings* asociadas a cada una:

- (i) Intergroup Financial Services Corp., *holding* de los negocios financieros: Interbank y de Interseguro, en la que IFH Perú posee 72.2% del capital social. Asimismo, se encuentra como parte del Grupo, pero fuera de *la* Intergroup, Inteligo S.A.B. (antes Centura S.A.B.) e Inteligo Bank (antes BluBank).
- (ii) IFH Retail Holding Corp. (100% de IFH Perú), *holding* de los negocios comerciales: Supermercados Peruanos S.A., operador de los autoservicios Vivanda, Plaza Veá, Mass y Economax; Tiendas Peruanas S.A., operador de las tiendas por departamento Oeschle; Financiera Uno S.A., canal financiero de las Tiendas Oechsle que administra las tarjetas de crédito Oh!; Inmobiliaria Milenia S.A., la cual posee distintos inmuebles y locales; Homecenters Peruanos S.A., que operará un nuevo negocio de tiendas de mejoramiento del hogar; e, IFH Pharma Corp, *holding* de la cadena de farmacias Inkafarma.

IFH cuenta además con participación mayoritaria en las siguientes empresas: Urbi Propiedades S.A., IFH Perú Trading Co. Ltd. Hong Kong, Inversiones Río Nuevo S.A.C., Promotora Intercorp S.A., Ronepeto S.A., Puente de San Miguel Arcangel y San Miguel Global Opportunities y NG Education.

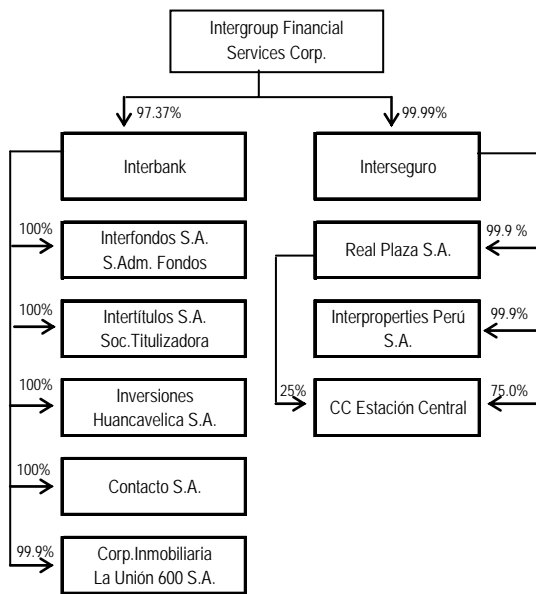
A junio del 2011, IFH Perú Ltd. reportó activos consolidados por S/. 28,112.8 millones, respaldados por un patrimonio de S/. 3,539.6 millones, siendo IFS su principal subsidiaria en términos de activos y de contribución a las utilidades.

La situación financiera de IFH Perú muestra un desempeño positivo en términos de crecimiento de activos y de generación de ingresos y utilidades, que permite distribuir importantes niveles de dividendos a la empresa *holding*. Ello se confirma por el posicionamiento de las diferentes operaciones del grupo, principalmente en las operaciones crediticias de Interbank, en la cobertura de seguros brindada por Interseguro, y en el fortalecimiento de los negocios inmobiliarios y comerciales de las demás empresas que forman parte del Grupo.

Al 30-Jun-2011 (S/. MM)	EE.FF. Consolidados		Individual
	IFH Perú Ltd.	Intergroup	Interseguro
Activos	28,112.8	22,455.2	2,447.6
Pasivos	24,573.3	205,218.3	2,150.5
Patrimonio Neto	3,539.6	1,936.9	297.1
Utilidad Neta	260.6	263.7	61.4

En el periodo analizado, IFS reportó activos consolidados por S/. 22,455.2 millones, representando 79.9% del total de activos de IFH Perú y sus subsidiarias, siendo además, el principal generador de utilidades obtenidos por la *holding*.

La estructura de Intergroup es la siguiente:



A su vez, Interseguro posee tres empresas subsidiarias:

- (i) Real Plaza S.A., empresa subsidiaria al 99.99%, encargada de la administración de los Centros Comerciales Real Plaza que operan en las ciudades de Chiclayo, Trujillo, Huancayo, Arequipa, Juliaca, y Lima (4 locales ubicados en Pro, Santa Clara, Centro Cívico y Av. Primavera), así como de cualquier otro que se pueda desarrollar en el futuro, entre ellos, los centros comerciales ubicados en Piura y Nuevo Chimbote que serán inaugurados en el segundo semestre del ejercicio 2011.
- (ii) Centro Comercial Estación Central S.A., de propiedad de Interseguro (75%) y Real Plaza S.A. (25%), el cual administra el C.C. ubicado en la Estación Central del Metropolitano.
- (iii) Interproperties Perú S.A., dedicada a actividades inmobiliarias y de construcción.

La compañía registra la inversión en sus subsidiarias de acuerdo al método de participación patrimonial, por lo que reconoce en la utilidad neta las utilidades o pérdidas proporcionales generadas por éstas.

**c. Estructura administrativa y rotación del personal**

Interseguro, en conjunto con el Grupo Interbank, ha adoptado los principios en materia de buenas prácticas de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). Ello se plasma en el conjunto de manuales y de normas que se han desarrollado para asegurar su cumplimiento.

El gobierno corporativo de la institución comprende a la Junta de Accionistas, al Directorio y a la Gerencia General.

El Directorio de Interseguro está conformado por 5 directores, de los cuales dos son directores independientes y tres son directores dependientes. El Directorio actual de la compañía fue definido en Junta de Accionistas Obligatoria Anual ("JAOA") del 7 de marzo del 2011 por el periodo de un año, en que se ratificaron a los mismos Directores del año anterior, manteniendo así la alta estabilidad en su conformación desde hace varios periodos.

**Directorio**

Presidente:	Felipe Morris Guerinoni
Vicepresidente:	Ramón Barúa Alzamora
Directores Titulares:	Carlos Rodríguez-Pastor Persivale Guillermo Martínez Barros Raúl Musso Vento
Director Suplente:	Carlos Saco-Vértiz Tudela

Los miembros del Directorio participan en los diversos Comités instaurados en la compañía: Comité de Auditoría, Comité de Inversiones, y Comité de Riesgos.

**Funcionarios**

Gerente General:	Juan Carlos Vallejo Blanco
VP de Fin. y Des. Humano:	Claudia Valdivia Valladares
VP de Inversiones:	Gonzalo Basadre Brazzini
VP Comercial:	Carlos Chamochumbi Macchiavello
VP de Operaciones, Desarrollo y Técnica:	Juan Carlos Motta Flores
VP de Sistemas:	Walter Montero Marcos
Gerente Legal:	Nancy Mejía Julca
Gerente de Contabilidad:	Raúl Hernández López
Gerente de Riesgos:	Carlos Vereau Montenegro
Gerente de Auditoría Interna:	Ma. Cristina Gutiérrez Rovegno

La estructura orgánica de Interseguro se ha ido fortaleciendo paulatinamente en línea con el crecimiento de su nivel de operaciones, lo que ha determinado la creación de nuevas áreas y la incorporación de funcionarios especializados en cada área, manteniendo un bajo nivel de rotación entre los demás ejecutivos de primera línea. A partir de junio del 2011, se ha redefinido la estructura orgánica de la compañía con la creación de nuevos niveles jerárquicos, de modo que se ha elevado al rango de Vicepresidencias a las anteriores Gerencias y se han creado Gerencias de División y Gerencias de Área.

Los últimos cambios observados en la plana gerencial fueron: (i) en setiembre del 2010 se nombró al Sr. Juan Carlos Motta como Gerente de Operaciones, Desarrollo y Técnica (hoy en rango de Vicepresidencia); (ii) en abril del 2011 se nombró al Sr. Walter Montero como Gerente de Sistemas (hoy con rango de Vicepresidencia); (iii) en junio del 2011 se incorporó la Srta. Nancy Mejía como Gerente Legal; y (iv) en julio del 2011 se nombró como Gerente de

Riesgos al Sr. Carlos Vereau, en reemplazo del Sr. Roberto León.

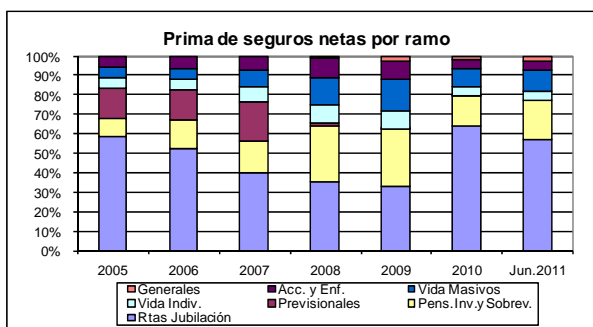
## 2. Negocios

Interseguro ofrece cobertura de seguros de riesgos personales, tanto en los ramos de vida, como en los de seguros generales.

Sus productos se pueden agrupar en tres negocios:

- **Seguros de Rentas Vitalicias**, asociados a los seguros del Sistema Privado de Pensiones, que ofrecen coberturas de seguros de jubilación por edad legal, jubilación anticipada y pensiones de invalidez y sobrevivencia. Este es el principal negocio de la compañía, registrando una producción que representó 77.0% de su producción total en el primer semestre del 2011, lo que incluye la producción de primas del Régimen de Jubilación Anticipada – REJA, en producción desde el segundo semestre del 2010.
- **Seguros de Vida**, con diversos productos que ofrecen coberturas de muerte natural o accidental, y que en algunos casos están acompañados con esquemas de ahorro. Las primas de seguros de vida han representado 4.7% de la producción total en el semestre analizado.
- **Seguros Masivos**, incluyen los seguros colectivos, como: seguros de vida grupal, seguros accidentales, seguros de vida ley, SCTR y seguros de desgravamen; productos vendidos a través del canal bancaseguros (Interbank) y de las tiendas Plaza Veá y Oeschle, Seguros Obligatorios de Accidentes de Tránsito (SOAT), seguros de garantía extendida y de protección de tarjeta relacionados al Grupo Interbank. Las primas conjuntas de estos ramos representaron 18.2% de la producción total de la compañía.

Hasta el ejercicio 2007, Interseguro administró los seguros previsionales de los afiliados a ProFuturo AFP (que brinda cobertura de siniestros de los afiliados al SPP ocurridos previo a su jubilación), registrando un saldo mínimo pendiente de regularización a junio del 2011.



Interseguro mantiene su liderazgo en el mercado asegurador nacional en la producción de rentas vitalicias del Sistema Privado de Pensiones, habiendo producido 24.3% del total del ramo (sin incluir seguros previsionales), con lo que se ubica en primer lugar.

La participación de este ramo respecto a la producción total de la compañía se redujo ligeramente, desde 79.4% del total en el ejercicio 2010, a 77.0% en el primer semestre del 2011, pues en aquel periodo entró en vigencia el REJA, con lo que se capturó la mayor porción de desempleados que podían acceder a este régimen. Este comportamiento ha sido replicado en general en todo el sistema asegurador peruano, de acuerdo a las proyecciones realizadas.

Destaca también las participaciones de Interseguro en los ramos del SOAT y de seguros de desgravamen, en donde ha participado con 8.7% y con 10.0%, respectivamente, de la producción total del sistema de seguros en estos ramos, lo que ha sido logrado a partir de la vinculación comercial con las empresas del Grupo Interbank. Estos negocios aportaron 4.8% y 9.3% de la producción total de Interseguro en el primer semestre del 2011, y tiene un amplio potencial de crecimiento, al igual que los demás productos vendidos a través del canal de bancaseguros y de productos masivos, al aprovechar su la vinculación con el Grupo Interbank y a la posibilidad de acceder a una mayor cobertura geográfica de mercados,

Esta vinculación también le permite optimizar el uso de los espacios físicos contratados en dichas empresas para ampliar la cobertura de su red de representantes de venta en 15 ciudades a nivel nacional, que se suman a las dos agencias ubicadas en la ciudad de Lima, principalmente para la venta de seguros masivos y de bancaseguros.

## 3. Sistema de Seguros Peruano

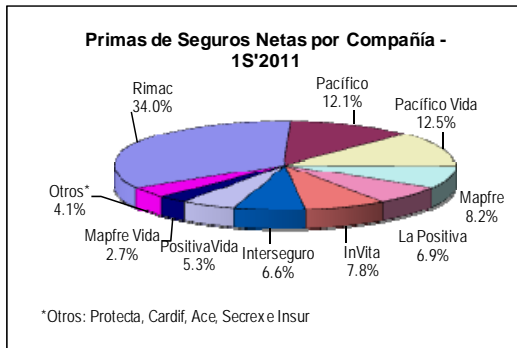
El sistema de seguros peruano está compuesto por 14 empresas: 5 dedicadas exclusivamente a brindar cobertura de seguros generales, 5 a brindar coberturas de riesgos de vida, y 4 que operan en ambos rubros.

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

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

Ramos Generales y de Vida	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 58.6% de las primas de seguros netos registradas en el primer semestre del 2011 (59.6% en el ejercicio 2010, 64.8% en el 2009 y 67.6% en el 2008). La participación de estos grupos en la producción de los ramos de seguros generales durante el primer semestre del 2011 fue de 66.4%, pero en los ramos de vida es menor, 50.2%, debido a la mayor relevancia que han cobrado las compañías con alta especialización en coberturas de seguros del Sistema Privado de Pensiones: InVita, Interseguro, y La Positiva Vida.



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

**Primas de seguros netos del Sistema Asegurador por ramo**

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

\* Expresado en valores constantes de junio del 2011.

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

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

Este crecimiento ha implicado mayores requerimientos de reservas técnicas, pero también ha otorgado mayores recursos a las compañías de seguros, con lo cual se ha visto fortalecida la cartera de inversiones, registrándose interesantes niveles de rentabilidad.

Este crecimiento está siendo acompañado por mayores niveles de penetración de seguros en el mercado peruano, así como por mejores esquemas de suscripción y de calidad de cartera. Sin embargo, el margen técnico del sistema asegurador se ha visto afectado por la mayor competencia, y por una ligera modificación en la mezcla de productos, que ha llevado a que el margen técnico pase de 11.9% en junio

del 2010, a 8.6% al cierre del semestre bajo análisis (considerando cifras acumuladas de los últimos 12 meses). El resultado de operación del sistema asegurador es negativo debido a la importante participación de los ramos de pensiones de jubilación y previsionales y a las disposiciones normativas actuales referentes a la constitución de provisiones por reservas técnicas. Esos mismos negocios son los que brindan los recursos financieros a ser invertidos y a partir de ello, generar resultados de inversiones que cubran la pérdida operacional y permitan obtener un resultado neto positivo. A junio del 2011, la utilidad neta del sistema asegurador en su conjunto fue de S/. 441.5 millones, con un crecimiento de 41.9% respecto a lo obtenido a junio del 2010 (S/. 311.2 millones, considerando valores constantes). El total de activos registrado por el sistema asegurado nacional a junio del 2011 ascendió a S/. 18,382.7 millones, registrando un incremento de 1.8% respecto a lo registrado al cierre del 2010 (S/. 18,062.2 millones). Estos activos están compuestos principalmente por el portafolio de inversiones financieras de corto y largo plazo e inversiones inmobiliarias (81.4% del total), los cuales proporcionan cobertura necesaria para el respaldo de sus reservas técnicas, ascendente a S/. 12,741.8 millones. Las obligaciones de las empresas aseguradoras están respaldadas sólidamente con el nivel de capitalización del sistema, que registró un nivel promedio de endeudamiento normativo de 1.23 veces. El sistema de seguros peruano es sólido en términos patrimoniales gracias al respaldo de los accionistas de las compañías que operan en el mercado, y a las diversas regulaciones establecidas por la SBS.

Principales cifras del Sistema Asegurador Peruano

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

\* Expresado en valores constantes de junio del 2011.

#### 4. Situación Financiera

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

constantes de junio del 2011.

##### a. Rentabilidad

Desde el tercer trimestre del 2010, la producción de Interseguro se incrementó notablemente impulsada por la producción de los seguros de rentas de jubilación bajo el REJA. En el segundo semestre del año 2010, las primas de seguros netas vendidas ascendieron a S/. 332.6 millones, 140% de lo vendido en el primer semestre del mismo periodo (S/. 138.6 millones, a valores corrientes). En el primer semestre la venta de primas de seguros netos ascendió a S/. 233.6 millones, que superan en 68.6% a lo registrado en el primer semestre del 2010 (+58.5% considerando cifras ajustadas a valores contantes de junio del 2011). Este crecimiento, al igual que en el semestre anterior, es impulsado por la producción del Régimen Especial de Jubilación Anticipada - REJA, aunque ésta ha disminuido respecto al semestre anterior por la menor demanda de seguros, de acuerdo a lo proyectado para este ramo en el mercado en su conjunto.

Interseguro muestra una tendencia consistente de crecimiento en la producción de los demás seguros, tanto de rentas vitalicias en edad legal, que junto con el REJA se constituyen en el principal negocio de la compañía, como en los ramos de seguros de vida, seguros colectivos y seguros generales. En el caso de estos dos últimos, destaca la adecuada explotación de canales de empresas vinculadas al grupo Interbank, principalmente de seguros de desgravamen, multiseguros (garantía extendida), protección de tarjeta de crédito y SOAT.

Primas de Seguros Netos por ramo - Interseguro

Miles de S/. *	2009	2010	Jun.2011	Δ J11/J10
Seguros del SPP	160,487	389,345	180,042	87.0%
Rentas Vitalicias	83,709	314,193	133,741	118.2%
Pensiones Inv. y Sobrev.	76,208	74,588	46,084	32.6%
Seguros Previsionales	570	564	217	-1.9%
Seg. Vida Individual	23,185	22,756	11,001	-0.7%
Seg. Vida Masivos	41,520	45,467	24,752	4.2%
Acc. y Enfermedades	24,174	24,255	12,287	-2.4%
Riesgos Generales	6,600	8,477	5,533	50.2%
<b>TOTAL</b>	<b>255,966</b>	<b>490,300</b>	<b>233,615</b>	<b>58.5%</b>

\* Expresado en nuevos soles de junio del 2011.

Dado que el crecimiento de la producción de la compañía ha estado explicado principalmente por las rentas vitalicias de jubilación (S/. 83.8 millones de un crecimiento total de S/. 86.3 millones, a valores constantes), los requerimientos de constitución de reservas técnicas para primas también han sido altos (+111.3%), e incluso superiores al crecimiento en la producción debido al marco normativo que requiere la constitución inicial de reservas por más de 100% de la producción.

Ello se refleja en una reducción de las primas de competencia netas de 30.2% respecto al primer semestre del 2010, pasando de S/. 51.3 millones a S/. 35.8 millones.

Considerando valores acumulados de los últimos 12 meses, se registran primas de competencia neta de S/. 65.0 millones, mostrando una tendencia decreciente desde fines del ejercicio 2009, debido al aumento de reservas en mayor proporción que el aumento en producción de los seguros de rentas vitalicias.

Los siniestros por su parte, mostraron un mejor desempeño, pues si bien se incrementó el pago de pensiones asociado a un mayor número de pensionistas, dada la creciente base de asegurados bajo estos regímenes, el mayor volumen de asegurados en rentas vitalicias nuevas permitió absorber la siniestralidad de manera más eficiente, disminuyendo el ratio de siniestralidad de las primas del sistema privado de pensiones, que pasó de 65.7% en el 2009 a 26.8% en el 2010 y a 21.9% a junio del 2011 (considerando el acumulado de los últimos 12 meses).

Los ramos de accidentes personales (que incluye el SOAT) y seguros generales (protección de tarjeta y extragarantía, principalmente), han mostrado un ligero incremento en sus índices de siniestralidad, pero debido a su reducida participación en la producción total de Interseguro (7.7% en el primer semestre del 2011), no influyen significativamente en el indicador global de la compañía.

El aumento en la producción está vinculado a un aumento en los gastos operativos, tanto internos vinculados a gastos administrativos y los gastos incurridos para ampliar la base de asegurados, como a gastos externos, vinculados con comisiones y remuneraciones de una fuerza de ventas más amplia.

Esto determina que la pérdida de operación obtenida por la compañía continúe una tendencia creciente, pasando de S/. 86.7 millones en el ejercicio 2009, a S/. 114.0 en el ejercicio 2010, y a S/. 129.8 millones a junio del 2011 (considerando los últimos 12 meses).

Para compensar este resultado, Interseguro mantiene una política de inversión muy activa que busca aprovechar las mejores oportunidades del mercado financiero con el mínimo riesgo permitido y con adecuadas políticas de cobertura de calces, lo cual se refleja en el favorable desempeño de la cartera de inversiones, que reporta ingresos netos ascendentes a S/. 239.8 millones en el periodo de 12 meses a junio del 2011.

Este resultado implica un rendimiento de 10.11% respecto a los recursos financieros netos (inversiones de corto y largo plazo e inversiones inmobiliarias), que es superior al de periodos anteriores: 8.97% en el ejercicio 2009 y 8.70% en el ejercicio 2010, e incluso superior a lo registrado por el sistema asegurador nacional en su conjunto en el periodo analizado, que fue de 8.73%.

Tal como es de esperarse en una compañía de seguros de vida, el rendimiento de la cartera de inversiones ha permitido revertir la pérdida de operación, obteniendo una utilidad neta ascendente a S/. 61.4 millones en el primer semestre del 2011 (+56.1% que lo obtenido en el mismo periodo del 2010), y de S/. 110.0 millones considerando los resultados acumulados de los últimos 12 meses (+25.1% que lo registrado en el ejercicio 2010), continuando con el desempeño positivo mostrado en los últimos periodos. El resultado del periodo acumulado de los últimos 12 meses se traduce en una rentabilidad sobre el patrimonio de 37.03%, superior a la registrada en el ejercicio 2010, de 23.32%, y a lo obtenido por el sistema de seguros en su conjunto (21.83%).

#### b. Gestión

El indicador de siniestralidad directa de Interseguro muestra una tendencia decreciente desde el ejercicio 2010 por efecto de un menor costo de siniestros asumido respecto a una mayor base de seguros netos, dado el importante crecimiento de producción desde mediados del 2010. El ratio de siniestralidad directa ha pasado de 51.91% en el

Indicadores de Rentabilidad y Gestión (últimos doce meses)

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Rentabilidad Patrimonial	27.74%	23.32%	37.03%	19.50%	17.62%	21.83%
Rentabilidad Técnica	-18.81%	-12.12%	-12.73%	10.68%	8.85%	8.55%
Rentabilidad de Recursos Financieros Neto	8.97%	8.70%	10.11%	7.66%	7.87%	8.73%
Índice de Siniestralidad Neta	51.42%	25.92%	21.82%	47.43%	38.17%	36.02%
Índice de Siniestralidad Directa	51.91%	26.77%	22.58%	50.80%	39.56%	37.85%
Índice de Cesión de Riesgos	3.23%	1.70%	1.40%	23.66%	20.46%	19.62%
Costo de Intermediación Neto	3.90%	2.26%	2.11%	11.76%	10.58%	10.15%

ejercicio 2009, a 26.77% en el ejercicio 2010 y a 22.58% en el periodo acumulado de 12 meses a junio del 2011.

El ramo de seguros que mejor desempeño ha mostrado ha sido el de seguros del sistema privado de pensiones, en razón del importante crecimiento mostrado, y que dada la importante participación en la producción total de la compañía, es determinante en el comportamiento de sus indicadores.

Los riesgos generales, SOAT y seguros de vida colectivos han mostrado índices de siniestralidad ligeramente mayores, dada la coyuntura del mercado, pero que por el mix de productos de Interseguro no son significativos.

El nivel de cesión de primas en reaseguro de Interseguro es reducido, pues los ramos de rentas vitalicias y vida individual, principales negocios de la compañía, se caracterizan por su alto nivel de retención.

Interseguro cede en reaseguro las pólizas de los ramos de desgravamen, vida ley y SCTR, siendo Scor SE (Francia) y Hannover (Alemania) las compañías que aceptan sus primas cedidas en reaseguro, con participaciones de 89.6% y 10.4% del total de primas cedidas netas en el primer semestre del 2011, respectivamente.

La producción de primas de seguros cedidas muestran una tendencia creciente, pero dado que su participación relativa sobre la producción total ha disminuido ante el incremento de los seguros de rentas de jubilación, el índice de cesión de riesgos disminuyó de 1.70% en el ejercicio 2010 a 1.40% a junio del 2011, por lo que su efecto sobre el índice de siniestralidad neta es mínimo.

Los costos de intermediación son bajos debido al tipo de negocios de la compañía, estando relacionados principalmente a comisiones de corredores de seguros en los ramos de vida ley y SCTR, representando 2.11% de las primas retenidas netas a junio del 2011 frente a 10.15% que registra el sistema asegurador nacional. Interseguro no presenta concentraciones importantes en ningún corredor de seguros.

Los gastos operativos de Interseguro son principalmente de gestión interna (fuerza de ventas y representantes de venta propios), y se están incrementando paulatinamente en los últimos periodos a partir de un cambio en la estructura de

compensaciones y al aumento de la fuerza de ventas para explotar las oportunidades de mercado en sus negocios objetivos. En cuanto a gastos administrativos, la compañía tiene políticas muy estrictas de control de gastos, pero sin descuidar los criterios de satisfacción de los empleados. Con el incremento en la producción de primas, los indicadores de eficiencia están siendo mejor absorbidos, de modo que los gastos administrativos representan una porción cada vez menor respecto a las primas de seguros netas: 9.97% a junio del 2011 (últimos doce meses), 11.34% en el ejercicio 2010 y 15.68% en el ejercicio 2009.

### c. Solvencia

Interseguro cuenta con el respaldo patrimonial del Grupo Interbank, uno de los grupos financieros más importantes del país, cuya solvencia ha permitido realizar aportes en efectivo o capitalizar las utilidades obtenidas en la compañía para el fortalecimiento de su patrimonio, y por tanto, ofrecen holgados niveles de cobertura de sus obligaciones y soportar el crecimiento proyectado de sus operaciones.

A junio del 2011, el patrimonio efectivo de Interseguro fue de S/. 212.6 millones, el cual cubre en 1.38 veces sus requerimientos normativos de margen de solvencia y de fondo de garantía (S/. 113.9 millones y S/. 39.9 millones, respectivamente), y también su endeudamiento (S/. 105.4 millones). Dado que el nivel patrimonial le permite cubrir cómodamente sus requerimientos patrimoniales y de endeudamiento, la Junta de Accionistas realizada en marzo del 2011, ha decidido para este año distribuir el íntegro de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2010 como dividendos. Tampoco existe compromiso de capitalización respecto a los resultados obtenidos en el ejercicio 2011.

En caso que la institución requiera incrementar su patrimonio para solventar el crecimiento de la producción de primas de seguro mayor a lo esperado, Intergroup, y su matriz IFH Perú, tienen la capacidad suficiente para realizar aportes adicionales de capital social.

El endeudamiento de la compañía, ascendente a S/. 105.4 millones, está conformado básicamente por deuda financiera adquirida con bancos de inversión del exterior, tomada a corto plazo, por S/. 63.1 millones; bonos subordinados

Indicadores de Solvencia y Liquidez

	Dic. 2009	Dic. 2010	Jun. 2011	Sistema		
				Dic. 2009	Dic. 2010	Jun. 2011
Endeudamiento Patrimonial	6.20	5.40	7.24	4.04	3.62	3.62
Endeudamiento normativo	1.38	1.48	1.38	1.21	1.17	1.23
Liquidez Corriente	0.83	0.98	0.97	1.20	1.34	1.25
Liquidez Efectiva	0.22	0.15	0.03	0.29	0.44	0.34

emitidos en el mercado de capitales locales, por S/. 13.8 millones (US\$ 5 millones); y cuentas por pagar diversas por S/. 27.9 millones.

La obligación más importante de la compañía corresponde a las reservas técnicas para la cobertura de siniestros, de riesgos en curso y para primas. A junio del 2011, éstas ascendieron a S/. 2,029.1 millones, esto es, 94.4% de los pasivos contables totales de la compañía. Estas obligaciones son cubiertas adecuadamente con su cartera de inversiones, las cuales, dadas las condiciones de las obligaciones asumidas por la compañía, corresponden principalmente a instrumentos de largo plazo.

**d. Liquidez**

Como las obligaciones de Interseguro son asumidas mayormente a largo plazo, las reservas técnicas deben ser cubiertas por una cartera de inversiones que calce adecuadamente en términos de plazo, por lo que se le da preferencia a inversiones de largo plazo. Esto determina que más de 95% de los activos totales de la compañía tengan vencimiento en el largo plazo (94.4% a junio del 2011), y que sus necesidades de capital de trabajo sean bajas, principalmente para aprovechar las oportunidades de inversión que se presentan y para la constitución de reservas para siniestralidad de corto plazo (las que vienen disminuyendo al haberse dejado de atender seguros previsionales).

A junio del 2011, el ratio de liquidez de Interseguro fue de 0.97 veces, similar al de periodos anteriores en razón de la recomposición de sus fondos de libre disponibilidad y de sus obligaciones de corto plazo, por efectos coyunturales. La compañía mantiene fondos disponibles para aprovechar oportunidades de inversión atractiva en términos de plazo, de riesgo y de rentabilidad.

El calce de plazos por tramos de vencimiento del horizonte de obligaciones de la compañía a junio del 2011 fue de 94% en dólares y de 100% en soles.

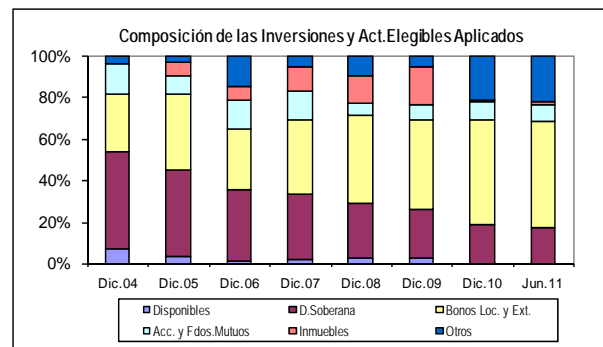
**e. Calidad de Activos**

La cartera de activos e inversiones elegibles para cubrir obligaciones técnicas de Interseguro a junio del 2011 ascendió a S/. 2,321.3 millones, de las cuales 95.6% fueron aplicadas para cubrir obligaciones técnicas (que ascienden a S/. 2,151.8 millones), registrando un superávit de inversión en activos aplicados de 3.13%.

La cartera que no ha sido aceptada para cobertura de obligaciones corresponde al exceso de inversión en el C.C. Real Plaza Centro Cívico y en las oficinas del Centro Cívico.

No se registran inversiones que no sean aceptadas para cobertura de inversiones.

La cartera de inversiones y activos elegibles ha mostrado un crecimiento promedio anual de 12.4% en el último quinquenio, y de 5.2% en el primer semestre del 2011, en línea con el incremento de sus obligaciones vinculadas a un aumento en la producción de rentas vitalicias. Desde el ejercicio 2010, debido al importante crecimiento en rentas vitalicias, las reservas técnicas de la compañía, y también los recursos vinculados con la cartera de inversiones, se incrementa de manera significativa.



Por el tipo de obligaciones de Interseguro (principalmente, rentas de jubilación y pensiones), se prioriza la inversión en instrumentos de largo plazo, con categoría de riesgo de primer nivel y que involucren tasa garantizada (con excepción de una porción reducida de instrumentos emitidos a tasa ajustada a VAC, para la cobertura de rentas de jubilación en moneda nacional reajutable), buscando la mejor estructura de calce respecto a sus obligaciones. Ante el crecimiento de la producción de rentas vitalicias de jubilación, se ha preferido la inversión en instrumentos de renta fija, dando preferencia a la inversión en sectores estratégicos y a empresas vinculadas a gobiernos o con emisiones con respaldo del Estado en el que se encuentran, principalmente: (i) bonos soberanos, emitidos tanto por el gobierno peruano como por gobiernos del exterior (con exposición en Brasil y México a junio del 2011), cuya participación conjunta fue de 16.0% a junio del 2011; (ii) bonos corporativos emitidos en el mercado peruano y en el exterior, con participaciones de 16.1% y 19.9% de la cartera de activos totales elegibles de junio del 2011; y, (iii) bonos de empresas financieras peruanas, con una participación de 13.0%.

Las inversiones inmobiliarias forman una parte creciente de la cartera de la compañía, contando con una participación de 21.0% de la cartera total de activos elegibles de junio del 2011, y que incluye las inversiones en los centros

comerciales Real Plaza Centro Cívico y Primavera, el local alquilado a Cineplanet Piura y las cuotas de participación del Patrimonio Fideicometido Interproperties, que son clasificadas en la cuenta "otras inversiones elegibles" y autorizadas para ser considerados para la cobertura de obligaciones técnicas.

El portafolio de inversión en acciones cotizadas en la BVL y en el exterior representó 7.8% del total, conformado por acciones de empresas que cotizan en la BVL que tienen alta frecuencia de negociación y liquidez, y por cuotas de participación en fondos mutuos locales y del exterior.

#### Indicadores de Calidad de Activos

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011	Sistema		
				Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Inv. y Act. Elegibles Aplicados (M de S/)	1,683,173	2,108,859	2,219,111	12,345,973	15,195,714	16,100,168
Superávit (déficit) de inversión	2.29%	6.16%	3.13%	6.04%	8.55%	7.65%

### DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

#### Bonos Subordinados Interseguro - Primera Emisión

Los Bonos Subordinados – Primera Emisión fueron emitidos el 1° de diciembre del 2003, e involucran un monto de emisión de US\$ 5 millones, amortizable 100% al vencimiento, con cupones trimestrales.

En Asamblea de Obligacionistas del 28 de noviembre del 2008, se tomaron los siguientes acuerdos: (i) ampliar el plazo de emisión de 10 a 13 años, con lo que la fecha de vencimiento se extiende al 1° de diciembre del 2016; e (ii) incrementar la tasa de interés nominal anual de 8% a 9%.