

Interseguro Compañía de Seguros S.A.

Sesión de Comité N° 20/2010: 19 de julio del 2010
Información financiera al 31 de marzo del 2010

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@classrating.com

Interseguro Compañía de Seguros S.A. ("Interseguro") se dedica a la prestación de coberturas de seguros de vida, y a partir de julio del 2008, de seguros generales enfocados en riesgos de personas (seguros masivos). El principal negocio de la compañía es la cobertura de rentas vitalicias de jubilación y de pensiones de invalidez y de sobrevivencia, negocios que han generado 60.4% de su producción de primas de seguros netos en el primer trimestre del 2010, los que han representado 19.9% de la producción total de estos ramos en el sistema asegurador peruano. Interseguro forma parte del Grupo Interbank, lo cual no solo le otorga el respaldo patrimonial de uno de los grupos financieros más importantes del país, sino que le permite aprovechar sinergias que se presentan al realizar operaciones conjuntas con empresas del grupo, principalmente explotando los canales de comercialización de negocios bancarios y comerciales de empresas vinculadas en los sectores de turismo, comercio mayorista e inmobiliario.

Clasificaciones Vigentes

Bonos Subordinados Interseguro – Primera Emisión
Perspectivas

AA-
Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de riesgo de los instrumentos emitidos por Interseguro ha sido ratificada en base a los siguientes factores:

- La tendencia creciente en la producción de primas de seguros netas, tanto en la cartera de seguros de rentas vitalicias de jubilación, que es su principal negocio, como en cuanto a los seguros de vida y a seguros masivos que ofrece, los cuales están logrando una participación relativa cada vez mayor en los ingresos totales de la compañía.
- La posición en el mercado, habiéndose consolidado como una de las principales compañías en la atención de seguros de rentas vitalicias en el mercado peruano.
- Su estructura operativa y técnica, que ha sido redefinida en base a las condiciones imperantes en el mercado y a los objetivos estratégicos de la compañía, lo cual se está reflejando en una disminución de los índices de siniestralidad y una gestión más eficiente por tipo de producto.
- La composición de su cartera de inversiones, que permite obtener atractivos niveles de rentabilidad.
- El respaldo patrimonial del Grupo Interbank y las sinergias que se presentan por operaciones conjuntas con el resto de empresas del grupo.
- Las perspectivas de crecimiento y de desarrollo del mercado asegurador peruano.
- La oportunidad de crecimiento de primas que se presentan en base a la venta de seguros en el Régimen de Jubilación Anticipada, recientemente normado.

La categoría de riesgo también se ve afectada por factores adversos tales como:

- El alto grado de competencia el mercado peruano, en razón al aún bajo nivel de penetración frente una masa de asegurados casi estable.
- Los efectos adversos de un eventual deterioro de la situación económica y financiera nacional, tanto en la producción de primas, como en el rendimiento de la cartera de inversiones, lo que se pueden presentar en el futuro.

En los últimos periodos analizados, la producción de primas de seguros netos de Interseguro muestra una tendencia creciente, dado el enfoque y la especialización que se está

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles constantes de marzo del 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Prima de Seguros Netos (PSN)	202,975	237,944	63,954
Margen de Contribución Técnico	(61,748)	(43,316)	(6,843)
Resultado de Operación	(93,125)	(80,616)	(17,672)
Resultado de Inversiones Neto	70,242	157,858	35,863
Utilidad Neta	6,295	76,943	18,191
Total Activos	1,787,780	1,998,534	2,003,819
Val.Neg.+Inv.Financieras	1,672,816	1,759,926	1,927,745
Reservas Técnicas	1,436,890	1,541,769	1,536,196
Patrimonio	193,788	277,410	253,472
Inv. y Act. Elegibles Aplicados ⁽¹⁾	1,624,441	1,683,174	1,703,373
Índice Siniestralidad Directa ⁽²⁾	59.79%	51.91%	51.06%
Índice de Cesión ⁽²⁾	2.92%	3.23%	3.41%
Rentabilidad Técnica ⁽²⁾	-31.34%	-18.81%	-17.28%
Costo de Intermediación Neto ⁽²⁾	3.48%	3.90%	3.84%
Rentabilidad de Inversiones ⁽²⁾	4.20%	8.97%	9.26%
Endeudamiento Normativo	1.2	1.38	1.1
Part. Primas Retenidas Netas	6.03%	5.67%	5.80%
Posición	5/13	7/14	8/14

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

logrando en ciertos productos y en ramos definidos estratégicamente. Esto ha permitido que en el primer trimestre del 2010, las primas de seguros netos de la compañía asciendan a S/. 63.95 millones, esto es, 10.8% superior a lo registrado en similar periodo del 2009. Este crecimiento se está dando en todos los ramos de seguros en que participa la compañía, pero hay que resaltar la mayor producción en el caso de los seguros masivos y en los seguros de vida individual, los cuales vienen logrando una participación relativa cada vez mayor.

Interseguro cuenta con una amplia red de agentes de ventas a nivel nacional, y además, aprovecha las sinergias que se presentan con algunas empresas que forman parte del Grupo Interbank, principalmente, Interbank y Supermercados Peruanos, cuyas tiendas se han convertido en importantes canales comerciales.

El crecimiento se ha producido con adecuados esquemas comerciales y de políticas de suscripción, y con una eficiente gestión técnica, lo cual se está reflejando en una disminución del índice de siniestralidad directa (51.06% a marzo del 2010, considerando el acumulado de los últimos doce meses)

Se observa una tendencia positiva en los niveles de eficiencia de la compañía, lograda sin afectar la calidad en el servicio de atención a los asegurados, ni tampoco en los niveles de satisfacción del personal. En este sentido, destaca la presencia de Interseguro en el ranking Great Place to Work, así como la certificación bajo los estándares ISO 9001 de los procesos de rentas vitalicias y de vida individual.

La cartera de inversiones de Interseguro es una de las más rentables del sistema asegurador nacional, con una rentabilidad sobre los recursos financieros (total de inversiones financieras y en inmuebles) de 9.26% frente a 7.82% que ha ofrecido el sistema asegurador nacional en su conjunto. Ello se ha logrado en base al aprovechamiento de las oportunidades de inversión que se presentan, pero enfocados en sus requerimientos de calces de monedas, interés y plazos, y con inversiones en productos de primera categoría de riesgo.

El respaldo patrimonial del Grupo Interbank le permite operar con adecuados índices de endeudamiento y contar con los recursos necesarios para afrontar el crecimiento proyectado, además de permitir aprovechar las sinergias que se presentan con empresas vinculadas, tanto en aspectos comerciales, como en lo relacionado a inversiones.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de las categorías de clasificación de riesgo asignadas a Interseguro se presentan favorables en base a la tendencia creciente de su producción de primas y a la diversificación de su cartera, la estructura técnica y operativa de su producción, y los esquemas de gestión administrativos y de gestión implementados.

Existe el riesgo latente de un deterioro de la situación económica y financiera, tanto nacional, como internacional, que podría afectar el desempeño general del mercado asegurador en cuanto a la producción de primas y a la rentabilidad 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 objeto y 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"). La prestación de coberturas de seguros generales está enfocada básicamente en riesgos de personas.

a. Propiedad

El control mayoritario del Grupo Interbank lo ejerce IFH Perú Ltd., empresa con negocios en el Perú, controlada administrativamente por representantes del Sr. Carlos Rodríguez-Pastor.

A partir de el ejercicio 2007, el principal accionista de Interseguro es Intergroup Financial Services Corp. ("Intergroup"), una de las cuatro empresas *holding* creadas como parte del plan de reorganización corporativa del IFH Perú Ltd., buscando un manejo más ágil, ordenado y eficiente del Grupo en sus diferentes líneas de negocio, respaldando así el importante crecimiento que éste ha tenido en los últimos años y sus favorables proyecciones para el mediano plazo.

Las cuatro empresas holdings con que hoy cuenta el Grupo son: Intergroup, que maneja los negocios financieros y de seguros, esto es, Interbank e Interseguro; IFH Internacional Corp., para administrar los negocios internacionales; IFH Retail Corp., para los negocios minoristas, propietaria de Supermercados Peruanos S.A., Tiendas Peruanas S.A. y el canal financiero de ésta, Financiera Uno S.A.; e, IFH Investments Corp., para otras inversiones.

A raíz de esta reorganización, Intergroup pasó a ser el principal accionista de Interseguro, siendo propietario actualmente de 99.99% de su capital social.

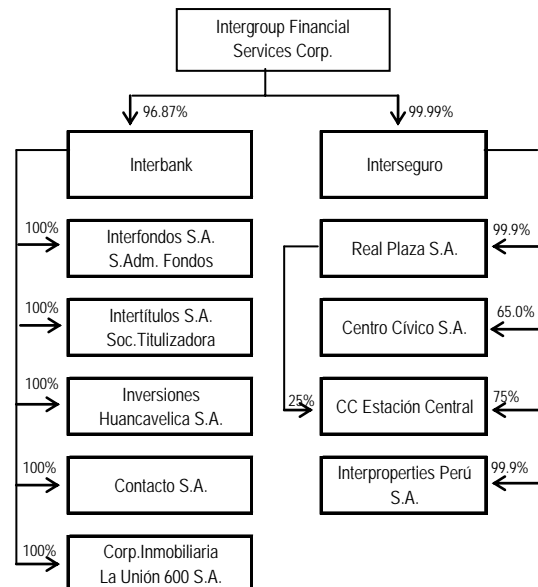
b. Supervisión Consolidada de Conglomerados Financieros y Mixtos (Res. SBS N° 446-2000)

El Grupo Interbank está conformado por diversas empresas que se desenvuelven en negocios financieros, de seguros, inmobiliarios, de servicios y comerciales, siendo su principal accionista IFH Perú Ltd., ya sea a través de las cuatro subsidiarias creadas como resultado de su reorganización corporativa, o por su participación directa.

El Grupo Interbank está compuesto por:

- (i) La *holding* Intergroup Financial Services Corp., propietaria de Interbank y de Interseguro, en la que IFH Perú posee 72.85% del capital social;
- (ii) La *holding* IFH Retail Corp. (100% de IFH Perú), propietario de Supermercados Peruanos S.A. y de Tiendas Peruanas S.A., empresas comerciales del grupo a través de sus cadenas de autoservicios Vivanda, Plaza Veá y Mass, la primera, y de la tienda por departamentos Oechsle, la segunda. Además, IFH Retail Corp. es propietaria de Financiero Uno S.A., canal financiero de las Tiendas Oechsle que administra las tarjetas de crédito Oh!
- (iii) La *holding* IFH International Corp. (100% de IFH Perú), que agrupa a las empresas del grupo constituidas en el exterior, siendo a la fecha su única subsidiaria el banco *off-shore* Inteligo Bank (antes BluBank);
- (iv) La *holding* IFH Investments Corp. (100% de IFH Perú), propietaria de IISA Gestión y Horizonte Global Opportunities S.A.C.;
- (v) Inteligo S.A.B. (antes Centura S.A.B.), Urbi Propiedades S.A., IFH Perú Trading Co. Hong Kong, Inversiones Río Nuevo, Promotora Intercorp S.A. y Ronepeto S.A., empresas en las que IFH participa con 99.99% o más del capital social.

La estructura de Intergroup es la siguiente:



A su vez, Interseguro posee cuatro empresas subsidiarias:

- (i) Real Plaza S.A., encargada de la administración de los Centros Comerciales Real Plaza, así como de cualquier otro que se puede desarrollar en el futuro.

- (ii) Centro Cívico S.A., empresa encargada de operar la concesión de derecho de superficie del C.C. Real Plaza Centro Cívico ubicado en el Cercado de Lima.
- (iii) Centro Comercial Estación Central S.A., que administra el C.C. ubicado en la Estación Central del Metropolitano.
- (iv) Interproperties Perú S.A., dedicada a actividades inmobiliarias y de construcción.

Además, Interseguro posee cuotas de participación del Patrimonio en Fideicomiso D.S. 093-2002 Interproperties Perú, vehículo de propósito especial creado en abril del 2008 para dedicarse a actividades vinculadas al negocio inmobiliario e industria de la construcción. La participación patrimonial que Interseguro poseía en algunos C.C. Real Plaza está siendo trasladada paulatinamente al Patrimonio Fideicometido Interproperties. Esta inversión es elegible para la cobertura de obligaciones técnicas de la compañía.

c. Estructura administrativa y rotación del personal

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 acordado en Junta de Accionistas Obligatoria Anual ("JAOA") de marzo del 2010, en que se ratificaron a los miembros Directores del año anterior, con lo que se mantiene una estabilidad en la conformación del Directorio.

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

Funcionarios	
Gerente General:	Juan Carlos Vallejo Blanco
Gerente de Fin. y Des.Humano:	Claudia Valdivia Valladares
Gerente de Inversiones:	Gonzalo Basadre Brazzini
Gerente Comercial:	Carlos Chamochumbi Macchiavello
Gerente Técnico y de Operac.:	Alfonso Lizarzaburu Mispireta
Gerente de Tecn. de Inform.:	Andrés Labrín Barrientos
Subgerente de Riesgos:	Roberto León Pacheco
Auditor Interno:	Ma. Cristina Gutiérrez Rovegno
Contador General:	Raúl Hernández López

Interseguro mantiene un alto grado de estabilidad en la conformación de su plana gerencial, pero se ha observado una mayor rotación en la Gerencia Comercial, que desde marzo del 2010 está a cargo del Sr. Carlos Chamochumbi, en reemplazo del Sr. Ernesto Melgar, quien estuvo a cargo de dicha gerencia desde mayo del 2008.

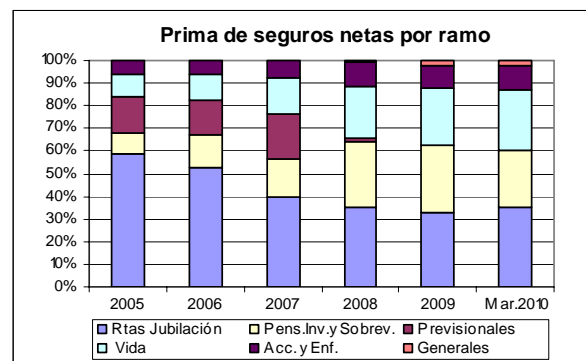
2. Negocios

Interseguro brinda cobertura de seguros, tanto en los ramos de vida, como en los de seguros generales.

Su principal negocio es la cobertura de rentas vitalicias, que incluye rentas de jubilación de edad legal, jubilación anticipada ordinaria y pensiones de invalidez y de sobrevivencia, las que en conjunto han representado 60.4% de la producción de la compañía en el primer trimestre del 2010. Este nivel de producción ha significado el 19.9% de la producción total del sistema de seguros en rentas vitalicias de jubilación y pensiones de invalidez y de sobrevivencia. Desde el ejercicio 2008, Interseguro dejó de administrar los seguros previsionales de los afiliados a ProFuturo AFP (que brinda cobertura de siniestros de los afiliados al SPP ocurridos previo a su jubilación), ramo que llegó a representar hasta 20% de su producción total, pero que ahora es mínima (0.2% del total) y está relacionada con regularizaciones.

Las coberturas de seguros generales de la compañía están enfocadas a la cobertura de riesgos personales, destacando entre ellas, las correspondientes a seguros de protección de tarjeta de crédito y a seguros de garantía extendida relacionadas al Grupo Interbank.

El Grupo Interbank es también un importante canal comercial para la venta de seguros masivos y de banca seguros de Interseguro, entre ellos, seguros de accidentes personales, de vida, SOAT y desgravamen.



Destaca la participación de la compañía en la cobertura del SOAT, negocio que representó 9.4% de su producción total del primer trimestre del 2010, y el 8.8% de la producción total en este ramo del sistema de seguros.

Además de los canales comerciales del Grupo Interbank, la compañía cuenta con dos agencias ubicadas en la ciudad de Lima y una amplia red de representantes de venta ubicados a nivel nacional, además de sus canales de atención al cliente: la oficina de Atención al Cliente y la plataforma de Internet para consultas.

Gestión de Calidad y Reconocimientos Empresariales

Interseguro, siguiendo la línea estratégica del Grupo Interbank, muestra un sólido compromiso por mejorar los estándares de calidad de sus servicios, tanto hacia los clientes externos, como hacia sus clientes internos. La compañía ha obtenido la certificación ISO 9001 para el proceso integral de Rentas Vitalicias y de todos los productos de Vida Individual, las cuales han sido ratificadas exitosamente en el ejercicio 2009 bajo la nueva versión de la Norma ISO 9001:2008.

Respecto a sus clientes internos, en el año 2009, por segundo año consecutivo, se ha ubicado en el quinto lugar del ranking Great Place to Work, y además, ha obtenido el Premio Especial al Respeto. En los 20 primeros lugares de este ranking participan cinco empresas vinculadas al Grupo Interbank: CinePlanet, Interseguro, Interbank, Supermercados Peruanos y Casa Andina.

3. Mercado y Posición Competitiva

Las coberturas de seguros se dividen en dos grandes ramos: seguros generales y seguros de vida.

Los *seguros generales*, también conocidos como seguros patrimoniales, indemnizan al asegurado ante un determinado daño, generalmente sucedido respecto a un bien material. Incluyen también la cobertura de seguros por accidentes y enfermedades que comprometen el bienestar del asegurado, más no su existencia. En general, los seguros generales se refieren a todas las coberturas que no están comprendidas dentro del ramo de seguros de vida.

Los *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.

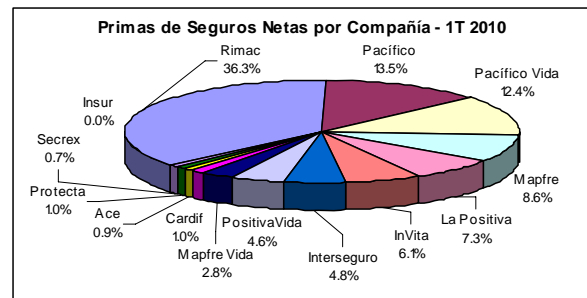
En el mercado peruano, las empresas de seguros pueden operar en un ramo específico, ya sea de vida o generales, o pueden operar en ambos ramos. Actualmente, son 14 las compañías autorizadas a operar en el Perú, incluyendo a la compañía chilena Insur S.A., especializada en brindar coberturas de seguros de crédito y cauciones, que opera desde julio del 2009 pero que aún no ha iniciado ventas.

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

Ramos de Vida	Pacífico Vida InVita Mapfre Perú Vida La Positiva Vida Protecta
---------------	---

El mercado de seguros peruano se caracteriza por una alta concentración en los dos principales grupos aseguradores locales, que participaron con 62.2% de las primas de seguros netos totales vendidas durante el primer trimestre del 2010: 36.3% corresponde a Rimac Internacional (Grupo Brescia-BBVA) y 25.9% a las compañías del grupo asegurador Pacífico (Credicorp).

Otros grupos aseguradores vienen logrando un crecimiento paulatino en su generación de primas de seguros netos, y por tanto, en su participación de mercado, entre ellas, el Grupo La Positiva, con una participación de 11.9% y el Grupo Mapfre, con una participación de 11.4%. Otras compañías con mayor nivel de especialización por riesgo de seguros, como Invita e Interseguro, cuentan con 6.1% y 4.8% de la producción total, respectivamente, mientras que el restante 3.6% es producido por Ace Seguros, Cardif, Protecta, Secrex, las cuales muestran alta especialización en sus respectivos negocios.



El sistema asegurador peruano viene presentando un crecimiento paulatino en la producción de primas de seguros netos, con un ratio de crecimiento compuesto anual a valores constantes de 8.6% en los últimos cuatro años (11.5% considerando valores corrientes).

En el primer trimestre del 2010, las primas de seguros totales del sistema de seguros ascendieron a S/. 1,330 millones, mostrando un crecimiento de 3.8% respecto al primer trimestre del 2009 (S/. 1,280.9 millones considerando valores ajustados a cifras de marzo del 2010).

A partir del ejercicio 2009, se observa una corrección de las primas de mercado hacia mejores estándares de suficiencia de primas lo cual se traduce en márgenes técnicos de contribución positivos (S/. 113.5 millones en el primer trimestre del 2009) y mejores resultados operativos (S/ -81.8 millones, que a pesar de ser aún negativos, son mejores que en años anteriores).

Esta coyuntura del mercado de seguros refleja también la fortaleza de la economía peruana ante impactos ocasionados por la crisis financiera internacional, así como el alto potencial de crecimiento que tiene el negocio asegurador local, pues a pesar de la tendencia registrada, los índices de penetración se encuentra aún entre los más bajos de la región.

En cuanto a ramos de negocios, los que han mostrado mejor desempeño son los ramos vinculados a riesgos de personas, tales como accidentes, vida y del Sistema Privado de Pensiones, y también el ramo de seguros de Vehículos.

Primas de seguros netos del Sistema Asegurador por ramo

Millones S/.	2007		2008		2009		1T 2010	
	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA	Monto	Δ AoA
Ramos Generales	1,556.6	5.8%	1,742.0	11.9%	2,351.0	35.0%	538.3	-5.0%
Incd., Terremoto	463.7	-1.8%	467.8	0.9%	633.0	35.3%	137.2	-1.6%
Vehículos	361.6	14.0%	488.8	35.2%	700.3	43.3%	181.6	6.9%
Transporte	271.8	-5.4%	259.4	-4.6%	292.9	12.9%	65.6	-17.6%
Técnicos	459.4	16.6%	526.0	14.5%	724.8	37.8%	153.9	-13.5%
Acc. y Enfermedades	653.0	-4.2%	658.3	0.8%	821.7	24.8%	224.6	8.5%
Vida	765.2	20.2%	872.4	14.0%	1,041.0	19.3%	279.0	6.5%
Sist.Priv.Pensiones	903.3	-18.5%	886.7	-1.8%	1,036.4	16.9%	288.1	17.6%
Total	3,878.1	-0.5%	4,159.4	7.3%	5,250.0	26.2%	1,330.0	3.8%

* Expresado en valores constantes de marzo del 2010

El dinamismo del mercado financiero ha contribuido positivamente en el rendimiento de la cartera de inversiones del sistema asegurador, con lo que se ha logrado recuperar el resultado neto, obteniéndose una utilidad neta total de S/. 123.8 millones a marzo del 2010, que es 27.6% superior a lo obtenido en el mismo periodo del 2009, y por tanto, mejores niveles de rentabilidad, medida tanto sobre el patrimonio (17.7% en términos anualizados), como sobre los activos (3.4%).

Principales cifras del Sistema Asegurador Peruano

Millones S/.	2007	2008	2009	1T2010
Primas Seguros Netas	3,878.1	4,159.4	5,250.0	1,330.0
Mg. Contribución Técnico	(120.5)	(54.4)	433.8	113.5
Resultado Operación	(754.5)	(660.4)	(289.5)	(81.8)
Utilidad Neta	446.5	88.5	497.4	123.8
Activos Totales	11,449.3	12,241.3	14,299.7	14,432.9
Val.Neg. + Inv.Financ.	8,541.5	9,572.0	11,516.4	11,980.2
Reservas Técnicas	8,279.6	9,033.1	10,046.7	10,141.6
Patrimonio	2,128.9	2,004.3	2,834.8	2,801.0

* Expresado en valores constantes de marzo del 2010

A marzo del 2010, el sistema asegurador nacional contó con un total de activos ascendente a S/. 14,432.9 millones, compuestos principalmente por un portafolio de inversiones financieras y de valores negociables (83.0% del total), los cuales proporcionan cobertura necesaria para el respaldo de sus reservas técnicas, ascendente a S/. 10,141.6 millones. Además, las obligaciones de las empresas aseguradoras están respaldadas sólidamente con el nivel de capitalización del sistema, que registró un nivel promedio de endeudamiento normativo de 1.10 veces.

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 marzo del 2010.

a. Rentabilidad

Durante el primer trimestre del 2010, Interseguro generó S/. 63.95 millones de primas de seguros netos, que significan un crecimiento de 10.8% respecto a lo generado en similar periodo del 2009 (considerando valores ajustados). Considerando el análisis acumulado de los últimos 12 meses, se observa una tendencia creciente en la generación de primas de seguros neto (+17.4% con relación a marzo del 2009, considerando los últimos 12 meses a valores constantes), gracias al favorable desempeño que muestra su cartera en respuesta a la especialización que está logrando la compañía en los productos definidos estratégicamente: seguros del Sistema Privado de Pensiones, SOAT, y desgravamen y otros seguros masivos. Ello también es resultado de una explotación adecuada de sus canales comerciales, tanto de las redes de agentes de venta propios, como de los locales comerciales de empresas del Grupo Interbank.

Ventas por ramo – Interseguro

Miles de S/. *	2008	2009	1T 2010	Δ 1T10/1T09
Seguros del SPP	133,142	149,188	38,630	12.4%
Rentas Vitalicias	71,148	77,815	22,360	27.2%
Pensiones Inv. y Sobrev.	58,646	70,842	16,133	-2.6%
Seguros Previsionales	3,348	530	137	-34.3%
Seguros de Vida	46,696	60,149	17,156	5.7%
Acc. y Enfermedades	21,336	22,472	6,470	16.8%
Riesgos Generales	1,801	6,136	1,699	7.1%
TOTAL	202,975	237,944	63,954	10.8%

* Expresado en nuevos soles de marzo del 2010

Dado que el principal negocio de la compañía corresponde al ramo de rentas de jubilación, sus requerimientos de provisiones técnicas para reservas son importantes y demandan una alta porción de las primas de seguros netos (56% en el primer trimestre del 2010). Sin embargo, en los últimos periodos se observa una participación relativamente menor de este tipo de seguros (60.4% a marzo del 2010 vs. 62.7% en el año 2009, 65.6% en el 2008 y más de 80% en periodos anteriores), gracias al crecimiento que están teniendo los demás ramos, de modo que las primas de competencia neta vienen mostrando una tendencia creciente. A marzo del 2010, considerando los últimos 12 meses, éstas ascendieron a S/. 90.53 millones, es decir, 22.1% superior a lo registrado a marzo del 2009.

Considerando el análisis trimestral, las primas de competencia neta muestran un crecimiento de 15.5%.

Este desempeño positivo se traslada hacia el margen de contribución técnico, que si bien es negativo debido a las condiciones propias de los negocios de seguros de vida, viene siendo cada vez mejor.

En el primer trimestre del 2010, el costo de administración ha sido mayor que en similar periodo del 2009 debido a los cambios realizados en la gestión comercial y administrativa de la compañía, que entre otros, han implicado una ampliación de la fuerza de ventas y mejoras enfocadas en el nivel de satisfacción del personal.

No obstante, Interseguro tiene un manejo bastante activo de su cartera de inversiones, que le permiten generar adecuados rendimientos sobre la cartera (9.26% sobre los recursos financieros netos, considerando resultados acumulados de los últimos 12 meses, vs. 7.82% que ha obtenido el sistema de seguros en su conjunto), los cuales son suficientes para cubrir la pérdida operacional generada y obtener un resultado neto positivo.

En el primer trimestre del 2010, Interseguro obtuvo utilidades netas por S/. 18.2 millones, con lo que se recupera el resultado observado en similar periodo del 2009, que aún estuvo afectado por la crisis financiera internacional.

b. Gestión

Interseguro ha aplicado nuevos esquemas de suscripción y de evaluación de riesgos, que se está traduciendo en una disminución del ratio de siniestralidad directa, llegando a 51.06% a marzo del 2010, considerando el acumulado de los últimos 12 meses, frente a 51.94% al cierre del 2009 y 59.79% al cierre del 2008.

Ello incluso considerando que por la alta participación de rentas vitalicias en la cartera de seguros de la compañía, las pensiones pagadas a los asegurados, que se constituyen en siniestros, van incrementándose paulatinamente.

Por el tipo de ramos que administra Interseguro, la protección por reaseguros es baja (el índice de cesión a marzo del 2010 fue de 3.41%), por lo que el índice de

siniestralidad neta es similar al de siniestralidad directa (50.54%).

La cesión de primas en reaseguro corresponde principalmente a los ramos de Vida Ley y SCTR, los cuales tiene participaciones reducidas en la producción total de la compañía (no más de 4% en conjunto), pero destaca el mayor nivel de cesión que está registrando el ramo de desgraven crediticio.

Interseguro mantiene contratos de reaseguros con las principales reaseguradoras a nivel mundial, siendo Scor SE Francia) y Hannover (Alemania) las compañías que han aceptado las primas cedidas en reaseguro en el primer trimestre del 2010.

Durante los últimos dos años, Interseguro ha realizado diversos cambios en sus procesos y en su estructura de operaciones, permitiendo una mayor eficiencia en la gestión de los productos vendidos sin implicar un drástico crecimiento en los costos de administración, los que han mantenido su participación relativa respecto a las primas de seguros netos: 16.62% a marzo del 2010, 15.68% en el 2009 y 15.46% en el 2008, considerando el análisis de los últimos 12 meses.

Al mismo tiempo, se ha puesto especial énfasis en incrementar el nivel de satisfacción y la calidad del cliente interno, así como la calidad del servicio de atención al cliente externo. Ello cobra mayor relevancia por cuanto el principal canal comercial de la compañía es su red propia de agentes (fuerza de ventas y representantes exclusivos), pues el costo de intermediación neto es bajo, con comisiones pagadas que representan 3.84% de las primas a marzo del 2010.

c. Solvencia

Interseguro cuenta con el respaldo patrimonial del Grupo Interbank, uno de los grupos financieros más importantes del país. Su compromiso se ha puesto de manifiesto con la capitalización de utilidades y la constitución de reservas, que han permitido fortalecer el patrimonio y soportar el crecimiento de las colocaciones, de modo que a marzo del 2010, se cuenta con un patrimonio del cual 78.5% está

Indicadores de Rentabilidad y Gestión (últimos doce meses)

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010	Sistema		
				Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Rentabilidad Patrimonial	3.25%	27.74%	36.36%	4.10%	19.50%	20.23%
Rentabilidad Técnica	-31.34%	-18.81%	-17.28%	-1.67%	10.68%	10.71%
Rentabilidad de Recursos Financieros Neto	4.20%	8.97%	9.26%	6.79%	7.66%	7.82%
Índice de Siniestralidad Neta	59.99%	51.42%	50.54%	58.01%	47.43%	46.18%
Índice de Siniestralidad Directa	59.79%	51.91%	51.06%	56.28%	50.80%	43.28%
Índice de Cesión de Riesgos	2.92%	3.23%	3.41%	22.51%	23.66%	21.54%
Costo de Intermediación Neto	3.48%	3.90%	3.84%	11.69%	11.76%	11.83%

conformado por capital social y reservas.

El patrimonio contable de la compañía en este periodo ascendió a S/. 253.47 millones, que incluye la capitalización de S/. 16.3 millones de las utilidades obtenidas en el ejercicio 2009.

El patrimonio efectivo en el periodo bajo análisis fue de S/. 213.1 millones, que incluye S/. 14.2 millones corresponden a los bonos subordinados emitidos en el 2003, y que ofrece una cobertura de 1.10 veces respecto a su deuda, S/. 193.3 millones, conformado por: (i) deuda financiera con bancos de inversión del exterior, tomada a corto plazo, por S/. 75.2 millones; (ii) bonos subordinados emitidos, por S/. 14.2 millones; (iii) valor de mercado de derivados crediticios emitidos por bancos de inversión internacionales, por S/. 24.9 millones; y (iv) cuentas por pagar diversas pendientes de regularización por S/. 79.0 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 marzo del 2010, éstas ascendieron a S/. 1,536.20 millones, esto es, 87.7% 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

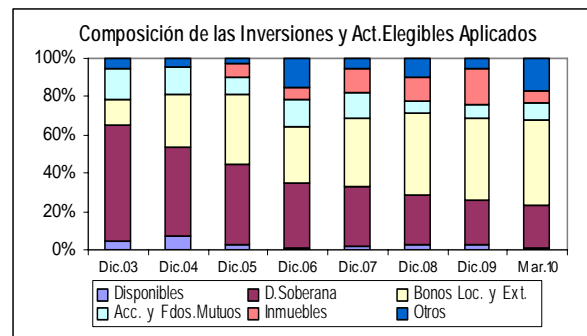
Como las obligaciones de Interseguro son asumidas mayormente a largo plazo, las reservas técnicas deben ser cubiertas por una cartera de inversiones que calce adecuadamente en términos de plazo, por lo que se le da preferencia a aquellas de largo plazo.

Esto determina que más de 90% de los activos totales de la compañía tengan vencimiento en el largo plazo (94.8% a marzo del 2010), 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 no atenderse seguros previsionales).

A marzo del 2010, el ratio de liquidez de Interseguro fue de 0.45 veces, que es algo más bajo que el de trimestres anteriores debido a la disminución de los fondos disponibles, al haber sido estos invertidos en alternativas más rentables, y también por el aumento de sus pasivos de corto plazo, por cuentas por pagar en proceso de regularización.

e. Calidad de Activos

A marzo del 2010, Interseguro contó con una cartera de activos e inversiones elegibles para cubrir sus obligaciones técnicas ascendente a S/. 1,869.7 millones, de las cuales 91.1% fueron aplicadas para cubrir obligaciones técnicas (S/. 1,643.1 millones), registrando un superávit de de 3.66% respecto a estas últimas.



Por el tipo de obligaciones de Interseguro, se prioriza la inversión en instrumentos de largo plazo, con categoría de riesgo de primer nivel, 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.

El objetivo de inversiones a largo plazo determina que la participación de la inversión en bonos emitidos por el Estado peruano, bonos soberanos de países extranjeros y los bonos empresariales representan en conjunto 55.9% de la cartera de inversiones y activos aplicados para cobertura de obligaciones.

Las inversiones inmobiliarias forman una parte creciente de la cartera de la compañía, contando con una participación de 6.2% de la cartera total a marzo del 2010. Esta se incrementa a 17.9% al incluir las inversiones en inmuebles y

Indicadores de Solvencia y Liquidez

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010	Sistema		
				Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Endeudamiento Patrimonial	8.23	6.20	6.91	5.11	4.04	4.15
Endeudamiento normativo	1.20	1.38	1.10	1.16	1.21	1.25
Liquidez Corriente	0.51	0.83	0.45	1.20	1.20	5.84
Liquidez Efectiva	0.14	0.22	0.04	0.43	0.29	4.83

las cuotas de participación de Interproperties (fondo dedicado a inversiones inmobiliarias) registradas en la cuenta "otras inversiones elegibles", y además se registran

otras inversiones que no han sido aceptadas para cubrir obligaciones técnicas, que representan alrededor de 10% de la cartera total aplicada.

	Indicadores de Calidad de Activos					
	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010	Sistema		
				Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Inv. y Act. Elegibles Aplicados (M de S/.)	1,624,441	1,683,173	1,703,373	11,179,049	12,345,973	12,728,042
Superávit (déficit) de inversión	0.48%	2.29%	3.67%	2.20%	6.04%	7.01%

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%.

Fortalezas y Riesgos**Fortalezas**

- Destacada posición en el mercado local en la producción de seguros de rentas vitalicias de jubilación y de pensiones de invalidez y de sobrevivencia.
- Respaldo patrimonial del Grupo Interbank, que se confirma con el fortalecimiento patrimonial y con las sinergias que se obtienen por operaciones conjuntas con empresas del Grupo, principalmente Supermercados Peruanos e Interbank.
- Nivel de cobertura patrimonial.
- Estructura y calidad de la cartera de inversiones, con adecuados niveles de rentabilidad y bajo nivel de riesgo.
- Nivel de cobertura de sus obligaciones técnicas y estructura de calce de activos en las distintas bandas de su horizonte temporal de obligaciones.
- Perspectiva de crecimiento de sus ventas a través del fortalecimiento de los negocios de vida, accidentes y riesgos generales.
- Políticas de eficiencia de gastos y de gestión interna, que se plasman en ahorros operativos y en el nivel de satisfacción del personal.
- Perspectivas de crecimiento y de desarrollo del mercado asegurador peruano, dado el bajo nivel de penetración que registra y de las potencialidades que se vislumbran por el nivel de crecimiento económico nacional que se proyecta en el mediano y largo plazo.

Riesgos

- Fuerte competencia en el mercado.
- Riesgo de contracción del mercado de seguros ante escenarios económicos adversos.
- Baja penetración de mercado debido a la falta información sobre los esquemas de seguro existentes.
- Mercado de capitales con pocas alternativas de inversión que se adecuen a las condiciones de plazo y de riesgo requeridos por la compañía.