

## INSUR S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

<b>Informe con EEFF<sup>1</sup> al 31 de diciembre 2018</b>	<b>Fecha de comité: 28 marzo de 2019</b>	
<b>Periodicidad de actualización: Semestral</b>	<b>Sector Seguros - Ramos Generales, Perú</b>	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Gian Yauri Fernández <a href="mailto:gyauri@ratingspcr.com">gyauri@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES						
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	Jun-18	dic-18
Fecha de información						
Fecha de comité	26/03/2015	22/03/2016	30/03/2017	27/03/2018	27/09/2018	28/03/2019
Fortaleza Financiera	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA	PEA
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**A:** Empresa solvente, con excepcional fortaleza financiera intrínseca, con buen posicionamiento en el sistema, con cobertura total de riesgos presentes y capaces de administrar riesgos futuros.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías PEA y PED inclusive.

“La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgos, PCR decidió ratificar la calificación de “A” para la Fortaleza Financiera de Insur. La decisión se sustenta en la fortaleza de sus niveles de solvencia y liquidez, su posicionamiento en el mercado, el perfil conservador de sus inversiones y el respaldo de su casa matriz y reaseguradores. Por otro lado, la clasificación también considera los niveles de siniestralidad moderados que viene presentando en los últimos periodos y la mayor competencia en los ramos en los que opera.

### Perspectivas u observación

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Sólido resultado técnico bruto a nivel histórico:** A diciembre del 2018, el resultado técnico bruto mostró un incremento por 10.2% en términos interanuales, alcanzando los S/ 20.87MM, representando el 38.9% de las primas netas, indicador más alto del periodo de estudio (diciembre 2014 – diciembre 2018). Este crecimiento estuvo explicado principalmente por el mayor nivel de primas de seguros netas (+9.3%) y la importante recuperación de la siniestralidad (-29.9%).
- **Diversificación y posición conservadora del portafolio de inversiones:** el portafolio de la empresa presenta una adecuada calidad crediticia y diversificación, manteniendo una composición enfocada principalmente en depósitos y caja, fondos mutuos elegibles, papeles comerciales, bonos corporativos cuya menor calificación es AA, valores del gobierno central y empresas públicas, los que representaron el 87.2% de las inversiones elegibles aplicadas del portafolio.
- **Posicionamiento en el mercado:** Insur se mantiene como uno de los principales actores del mercado de cauciones, créditos internos y externos dentro del periodo de estudio, pese al incremento de la competencia, de esta manera su participación agregada a dic-18 fue de 18.7%.
- **Holgados indicadores de liquidez:** Insur mantiene niveles de liquidez que le permiten responder holgadamente sus obligaciones de corto plazo; así, al corte de evaluación los indicadores de Liquidez Corriente y Efectiva se situaron en 3.4 y 0.7 veces, manteniéndose por encima de las comparables (LC: 2.2 y LE: 0.5 veces).
- **Respaldo del grupo económico:** Atradius Group, líder mundial en seguros con presencia en 54 países y 87 años en el mercado, posee un 49.99% de participación en el accionariado de su Matriz, Compañía de Seguros de Crédito Continental, empresa aseguradora con 27 años en el mercado chileno. Es el *expertise* que posee Grupo Continental y el potencial del crecimiento del mercado peruano lo que ha permitido que Insur se desarrollara rápidamente tanto en el mercado de seguro de cauciones como en seguros de créditos.
- **Moderados niveles de siniestralidad y respaldo de los reaseguradores:** la siniestralidad total de la empresa registró una recuperación importante en los últimos doce meses (-19.9%), sin embargo se mantiene por encima del promedio histórico. Como mitigante cuenta con una adecuada política de reaseguro, con una estructura que limita su exposición ante riesgos catastróficos y una amplia cartera de 13 reaseguradores reconocidos internacionalmente (clasificación

<sup>1</sup> EEFF auditados.

mínima de A-).

### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de Clasificación de riesgo de obligaciones de compañías de seguros generales, vigente el cual fue aprobado en Sesión de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

### **Información utilizada para la clasificación**

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2014 al 2018.
- **Producción y Siniestralidad:** Primas de Seguros Netas y Retenidas según riesgo, Siniestros de Primas de Seguros Netas y Retenidas según riesgo. Indicadores oficiales publicados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).
- **Riesgo de Inversiones:** Detalle de Inversiones Elegibles (Anexos ES-3 y ES-4), Medición de riesgo de renta variable (Anexo N°S-14), Plan Anual de Inversiones.
- **Riesgo de Liquidez:** Indicadores de liquidez publicados por la SBS.
- **Riesgo de Solvencia:** Solvencia, Endeudamiento y Patrimonio Efectivo (Anexo ES-7C y ES-7).
- **Riesgo de Reaseguro:** Detalle de Reaseguros e información de reaseguros (Anexos 2, 3, 4,5 y 6).
- **Riesgo Operativo:** Seguimiento del Plan Estratégico, Informe de Gestión, Manual de Gestión Para la continuidad del Negocio.

### **Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación**

- **Limitaciones encontradas:** Se contó con información completa.
- **Limitaciones Potenciales:** Los principales riesgos previsibles a los que está expuesta la empresa son:  
i) La evolución de los índices de siniestralidad, ii) La evolución de sus primas dada la mayor competencia en los ramos que opera, los cuales serán monitoreados.

### **Hechos de Importancia**

- El 26 de marzo del 2019, se celebró la Junta General de Accionistas de Insur, en el cual se aprobó la política de dividendos para el periodo 2019, ratificar a los directores y presidente de directorio.
- El 28 de febrero del 2019, se entregó a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP el Informe correspondiente a la auditoría de los EEFF de Insur S.A. Compañía de Seguros, por el año terminado 2018.
- El 12 de octubre de 2018, se responde al Circular N°431-2018-SMV/11.1 de fecha 21 de setiembre de 2018, notificada a Insur S.A. Compañía de Seguros con fecha 23 de setiembre de 2018, respecto al "Reporte sobre el Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas" correspondiente al ejercicio 2017.
- El 28 de junio de 2018, se informó en Sesión de Directorio, designar a la Soc. de Auditoría Caipo y Asociados S.C.R.L. para auditar los EE.FF. del ejercicio 2018
- El 21 de marzo de 2018, se informó que la JGA estableció un número de 5 miembros para el Directorio, sin directores alternos ni suplentes; asimismo, ratificó a los miembros actuales, con un periodo que va desde el mes de marzo de 2018 al mes de marzo de 2019.
- El 21 de marzo de 2018, se informó que la JGA aprobó la Política de dividendos para el 2018 la cual tiene el siguiente tenor "Las utilidades obtenidas en el periodo 2018 sean transferidas a una cuenta reserva facultativa, la cual se manejará conforme a lo que la Junta decida, y en el momento en que la misma lo determine."
- El 21 de marzo de 2018, se informó que en sesión de la JGA se decidió la aplicación de las utilidades 2017 de acuerdo con el siguiente detalle: S/ 1,218,735.09 se transferirán a la reserva legal, y el saldo por S/ 10,962,000.00 será transferido a una cuenta reserva facultativa, la cual se manejará conforme a lo que la Junta decida, y en el momento en que la misma lo determine; de acuerdo con la política de dividendos 2017 modificada el 21.12.17.

### **Entorno Local**

El crecimiento de la producción nacional en 2018 fue de 3.9%, cifra ligeramente superior a la expectativa del mercado al cierre de 2017 (3.7%). A nivel sectorial, la manufactura, otros servicios, la actividad agropecuaria y la construcción fueron los que más contribuyeron a la expansión de la economía. En contraste, la actividad minera registró una contracción debido a la reducción de las leyes del mineral extraído.

El 2018 estuvo marcado por una coyuntura política agitada, en la que el presidente electo tuvo que renunciar por denuncias de corrupción, por lo que en marzo asumió el primer vicepresidente sin contar con una mayoría en el Congreso. Pese a ello, el Ejecutivo supo manejar la situación, pudiendo tomar ciertas medidas, entre ellas el apoyo a la inversión privada. Producto de ello que luego de registrarse un deterioro de las expectativas de crecimiento de la economía en el primer trimestre de 2018, estas mejoraron en los trimestres posteriores.

Según el BCRP, para 2019 la economía mantendría el mismo ritmo de crecimiento (4.0%), explicado principalmente por el mayor dinamismo de las exportaciones (+4.7%), relacionadas a la recuperación de las exportaciones de cobre. Mientras que también se espera una expansión de la demanda interna, destacando el crecimiento del consumo privado (+3.7%) y de la inversión privada (+6.5%).

Uno de los cambios más importantes observados en la economía peruana fue la recuperación de la inversión privada a partir de 2018, luego que entre 2014 y 2016 registran contracciones y en 2017 mostrara un crecimiento marginal. Se

espera que nuevas inversiones se concreten en los próximos años, por lo que el BCRP proyecta incrementos superiores al 6% para los próximos dos años. Entre los sectores que recibirían mayores inversiones entre 2019 y 2020 destacan: minería US\$ 9.8 miles de MM), infraestructura (US\$ 4.4 miles de MM) y energía (US\$ 1.0 miles de MM).

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL*	
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PBI (var. %)	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.0%	3.9%	3.3%
PBI Electricidad & Agua (var. % real)	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.0%	4.0%
PBI Minería e Hidrocarb. (var. % real)	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-1.3%	5.2%	2.5%
Minería metálica (var. % real)	-2.1%	15.5%	21.2%	4.2%	-1.5%	5.3%	3.0%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	5.4%	6.9%	7.5%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.2%	2.1%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.36	3.40	3.40

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR  
\*BCRP, Reporte de inflación de diciembre 2018

## Análisis Sectorial

### Primas

Al cierre del año 2018, las Primas de Seguro Netas (PSN) registraron el valor de S/ 12,869 millones, creciendo 13.6% respecto a 2017. Cabe destacar que desde inicios del año 2017, se revirtió la tendencia decreciente en la producción dados los cambios normativos que afectaron al sector, como la aprobación de la Ley N°30425, normativa que permite el retiro de hasta el 95.5% del Fondo de Pensiones, que impactó de forma significativa del riesgo de renta de jubilados.

Los seguros de Vida alcanzaron los S/ 62,720 MM, creciendo 17.1% y representando el 48.7% del mercado de seguros. Por su parte, los seguros Generales alcanzaron los S/ 47,653 MM, avanzando 9.8% y participando del 37.0% del mercado de seguros en 2018. Finalmente, el ramo de Accidentes y Generales sumó S/ 1,831 MM, creciendo 12.3%, y representado el 14.2% restante.

### Siniestralidad

Los indicadores de siniestralidad directa se vienen recuperando favorablemente en todas sus categorías. Si bien estos índices aún no llegan a los niveles presentados antes del 2016 (49.5% en diciembre de 2016), en la medida que el primaje se incremente y se liberen los siniestros estos mejorarán. Al cierre del 2018, el índice de siniestralidad directa disminuyó a 53.5% (71.8% en diciembre de 2017), el menor nivel presentado desde marzo de 2017.

El monto de los siniestros presentados en el 2018 fue de S/ 6,879 millones, 15.0% menos que el de diciembre de 2017, a consecuencia de que los siniestros de Ramos Generales Cayeron 47.4%, debido a que los sub-ramos Incendio, Terremoto y Caucción presentaron menores siniestros.

Esta recuperación se viene dando paulatinamente luego de que el Fenómeno del Niños afectará en el 2017 los siniestros de los sub ramos generales de incendio y maquinaria, y además se ejecutaron diversas cartas fianzas generadas por la terminación del contrato de concesión del Gasoducto Sur Peruano y por los incumplimientos de empresas constructoras relacionadas con los casos de corrupción, lo que en conjunto generó qué aumentara la siniestralidad en el rubro de cauciones.

### Rentabilidad

Por su parte, dado el incremento de las PSN en 13.6%, el resultado técnico bruto aumentó 30.7%. Asimismo, pese a que las comisiones también crecieron interanualmente (+41.0%); el Índice de agenciamiento subió a 14.8%, luego de ubicarse en 12.9% en diciembre del 2017.

Finalmente, el sector presentó una utilidad neta de S/1,051.1 millones, incrementándose en 25.2% interanualmente como consecuencia del impacto favorable de la mayor colocación de primas (+13.6%), menores gastos técnicos diversos (-9.0%) y un mayor desempeño de los ingresos de inversiones (+6.0%). Todos estos resultados se vieron reflejados en un mayor nivel del ROE (dic-17: 18.9% vs dic-18: 30.4%).

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Insur S.A. Compañía de Seguros (en adelante Insur o la Aseguradora) inició operaciones en octubre de 2009, luego que la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) autorizara su funcionamiento, comenzando la comercialización de pólizas de seguro de crédito doméstico y de exportación en febrero del 2010, y la de pólizas de caucción en marzo del 2010. Asimismo, en mayo de ese mismo año, la SBS autorizó a la compañía a emitir cartas fianza. Al corte de evaluación cuenta con 57 trabajadores permanentes (dic-17: 51 trabajadores).

### Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Insur tiene un nivel de desempeño aceptable<sup>2</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. La empresa tiene identificado a sus grupos de interés. Por otro lado, realiza algunas acciones puntuales mediante las cuales promueve la eficiencia energética y el reciclaje, tales como uso

<sup>2</sup>Categoría RSE4 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

responsable del papel y de la energía eléctrica, asimismo tiene un convenio de reciclaje con Aldeas Infantiles S.O.S. Perú. No obstante, la empresa aún no realiza evaluaciones ambientales de sus proveedores.

Con relación a los aspectos sociales, Insur cuenta con acciones que promueven la igualdad de oportunidades, las cuales se recogen en el Reglamento Interno de Trabajo. Por otro lado, cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores.

### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que la Aseguradora tiene un nivel de desempeño sobresaliente<sup>3</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Insur está sujeto a los lineamientos impuestos por su casa matriz, a manera de contar con elevados estándares internacionales, así como cumplir con los 26 principios de Buen Gobierno Corporativo de modo que haya transparencia de información en relación a sus prácticas corporativas, siendo reportado a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Insur posee dos accionistas: Inversiones CSCC Perú S.A.C. con el 99.99% y el Sr. Jorge Enrique Lazo Navarro con el 0.01%, quien fue director hasta marzo 2013. Al 31 de diciembre de 2018, el capital autorizado, suscrito y pagado está representado por 36,812,276 acciones comunes respectivamente, con un valor nominal de un sol por acción.

Según el Estatuto Social de Insur, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. El Directorio está conformado por 5 miembros (siendo dos de ellos independientes), con diferentes especialidades y está presidido por el Sr. Vicente de la Fuente Montané, Licenciado en Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales por la Universidad de Chile. Asimismo, fue director en Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. y director en Insur S.A. Compañía de Seguros desde el año 2008 a la fecha. Adicionalmente, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Auditoría, Riesgos, Inversiones, y Remuneraciones, los cuales sesionan al menos una vez al mes.

<b>DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (DICIEMBRE 2018)</b>			
<b>DIRECTORIO</b>		<b>PLANA GERENCIAL Y PRINCIPALES FUNCIONARIOS</b>	
Vicente de la Fuente Montané	Presidente	Fernando Jiménez Franco	Gerente General
Luis Lamoliatte Vargas	Director	Juan Pablo Arís Zlatar	Gerente Corporativo
Andrés Mendieta Valenzuela	Director	Carla Lisset Zumaeta Naka	Sub-Gerente de la Unidad de Riesgos
José Antonio Jaramillo Finn	Director Ind.	Nataly Victoria Díaz Sandoval	Auditor Interno
María Fátima de Romaña Miró Quesada	Director Ind.	Patricia Rosario Luna Gastelu	Gerente de Ventas de Seguro de Crédito
		Marlon Fabián Farfán Novoa	Gerente del Departamento de Cauciones
		Silvia Cueto Lozada	Contador General

Fuente: Insur / Elaboración: PCR

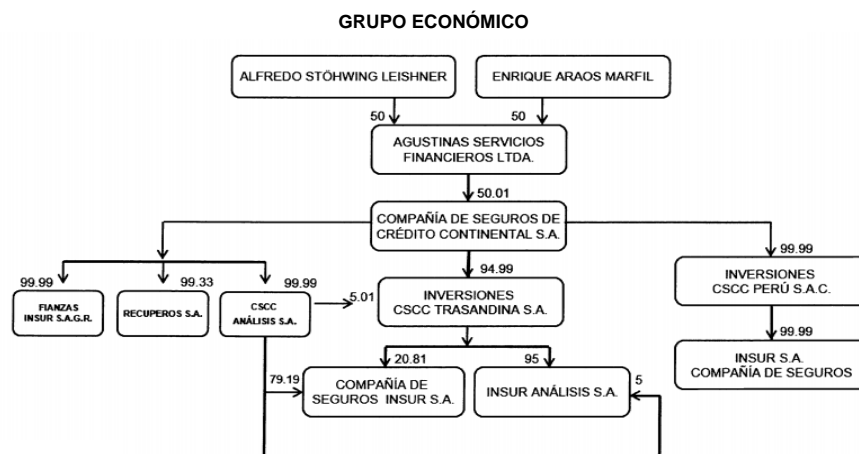
Por su parte, la Gerencia General se encuentra a cargo del Sr. Fernando Jiménez Franco, quien es Ingeniero Comercial y *Master of Science* en Dirección de Recursos Humanos en la Universidad Adolfo Ibáñez, Santiago, Chile. Asimismo, fue Ingeniero de Ventas y *Key Account Manager* de cuentas estratégicas de la Compañía CMPC Tissue S.A. durante los años 2009 y 2012, Sub Gerente de Ventas de DITEC Automóviles S.A. durante los años 2012 y 2013 y Sub Gerente Comercial Cauciones en la Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A., Santiago, Chile, durante los años 2013 y 2014, incorporándose como Gerente General de Insur S.A. Compañía de Seguros a partir del año 2015 a la fecha.

Por otro lado, la empresa cuenta con un código de ética y elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa externa una vez por año, los cuales a diciembre 2018 no presentaron salvedades. Por otro lado, se verificó que la empresa cuenta con una política de gestión integral de riesgos.

### **Grupo Económico**

Insur forma parte del grupo económico Continental de Chile. Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A. de Chile, cuenta con más de dos décadas de experiencia en el mercado chileno, siendo una de las empresas líderes en el ramo de seguros de crédito. Su *rating* actual en dicho país es de "AA-" en escala local, otorgado por dos clasificadoras de riesgos en enero 2019.

<sup>3</sup>Categoría GC1 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.



Fuente: Insur / Elaboración: PCR

La propiedad accionaria de Compañía de Seguros de Crédito Continental se distribuye en las sociedades Agustinas Servicios Financieros S.A. (50,01%) y Atradius Participations Holdings BV (49,99%). Agustinas Servicios Financieros S.A. es un grupo de capital chileno cuyo activo central corresponde a la compañía de seguros y sus principales socios participan activamente de su administración; mientras que Atradius Participations Holding B.V. forma parte de Atradius Group, la segunda aseguradora más grande del mundo en seguros de crédito caución y servicios de recobro, con 87 años de experiencia, presencia en 54 países, ventas de 1.8 billones de euros al 2016 y calificaciones internacionales de riesgo de A2<sup>4</sup> y A<sup>5</sup> con perspectiva estable. La calidad y profesionalidad del servicio que ofrece la Compañía replica los estándares de quienes la respaldan, Atradius y Continental.

## Estrategia y Operaciones

### Estrategia Corporativa

Insur cuenta con el *know how* transmitido por el Grupo Continental, quien tiene una experiencia de 27 años en el mercado de seguros chileno, además dada su participación mayoritaria, las decisiones se toman de manera regional y con mayor flexibilidad. Entre sus estrategias está la especialización del área comercial de seguros de crédito; por otro lado, su gestión comercial pone especial énfasis en el área de cauciones, contando con un equipo dedicado, con amplio conocimiento del sector y manejo del cliente.

### Productos

Insur está presente en el mercado peruano realizando colocaciones de cartas fianza, pólizas de seguros de cauciones y de crédito.

- **El seguro de crédito** tiene como finalidad proteger a las empresas del riesgo de no pago de las cuentas por cobrar, tanto en el mercado nacional como en el mercado internacional, causado por una insolvencia declarada (quiebra, cesación de pago con acreedores u otra situación similar) o por créditos impagos por más de 6 meses. Este producto se presenta como **seguros de crédito interno o doméstico** que cubre el riesgo de no pago de los créditos otorgados por los asegurados a sus clientes locales; también se presenta como **seguros de crédito internacional**, donde la cobertura es de riesgo comercial pero con respecto a las ventas efectuadas por los asegurados domiciliados en el extranjero a sus clientes del mercado nacional y/o internacional, y por último el **seguro de crédito a la exportación**; donde la cobertura también resulta por riesgo comercial pero con respecto a las ventas efectuadas por los asegurados a sus clientes en el extranjero, aquí también se podrá agregar una cobertura adicional por riesgo político, que cubre el riesgo de no pago como consecuencia de una decisión o situación política.
- **El seguro de caución o seguro de garantía** es un contrato que garantiza el cumplimiento por parte del tomador o afianzado, de una obligación contenida en un contrato, y se obliga a pagar al acreedor de la misma, hasta por el monto asegurado por los perjuicios que le haya ocasionado el incumplimiento de las obligaciones garantizadas. Dentro de esta categoría encontramos a la *carta fianza*, que se emiten tanto para contratos públicos como privados.
- **Cartas Fianza**, es un documento solemne, irrevocable, solidario y de realización automática que respalda las responsabilidades del afianzado ante un tercero, en forma incondicional, salvo que expresamente se autoricen otras características para operaciones determinadas.

### Posición Competitiva

El ramo de seguros generales es el segundo más importante del sector asegurador peruano, representando el 37.0% de las primas netas a dic-2018, logrando un incremento interanual de 9.8% respecto a dic-2017. El negocio de Insur se encuentra enmarcado en este ramo, donde ocupó la posición 9 del *ranking* de un total de 14 aseguradoras<sup>6</sup>, retrocediendo dos posiciones con respecto a dic-17, pese a ello, se registró un aumento en 9.3% de sus primas netas. En lo que respecta a la participación en los rubros a los que se avoca (cauciones, seguros de crédito interno y de exportación de manera

<sup>4</sup> Junio 2018, se ratificó a la IFS (*Insurance Financial Strength*) de Atradius N.V.'s y sus subsidiarias, de A3 a A2.

<sup>5</sup> Octubre 2018.

<sup>6</sup> Rímac, Pacífico, Mapfre Perú, La Positiva, Chubb, Cardiff, Insur, Avla Perú, Secrex, Interseguro, HDI Seguros, Coface, Liberty y Crecer.

agregada), la compañía se posicionó en el cuarto lugar del *ranking*, retrocediendo tres posiciones respecto al año anterior cuando lideraba el mercado (dic-17: 20.2%), mientras que a dic-18 cuenta con una participación del 17.8% del total.

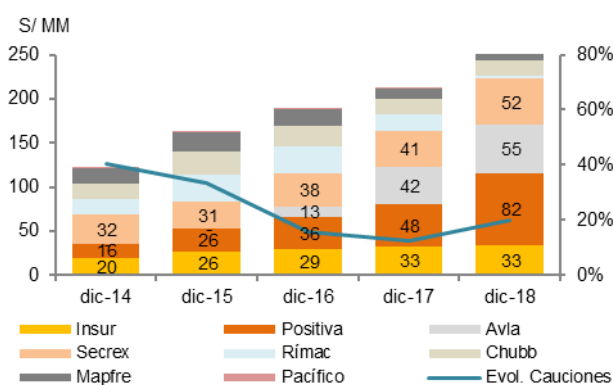
En cuanto a su participación por ramo, se tiene el siguiente detalle:

**Seguros de Caución y Cartas Fianza:** al corte de evaluación en el ramo de cauciones presentó un crecimiento significativo al avanzar en 19.9% en términos interanuales, representando el 5.3% de las primas netas del sector en ramos generales al corte del periodo de evaluación (dic-17: 4.9%). Este crecimiento estuvo potenciado por la migración de cartas fianza atendidas por la Banca Múltiple a las aseguradoras dado el incremento de la competencia<sup>7</sup>; en este ramo Insur ocupó la 4ta. posición de nueve aseguradoras, con el 13.1% de participación, manteniéndose en la misma posición respecto a dic-17.

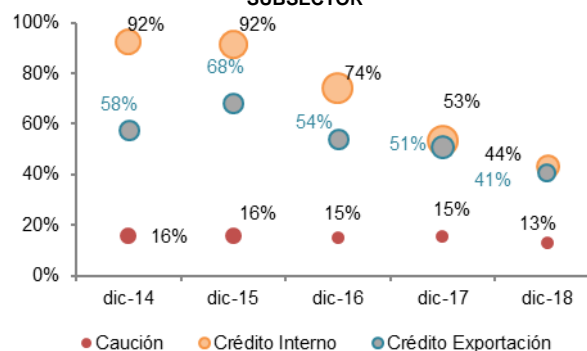
**Seguros de Crédito Interno:** el mercado de pólizas de crédito interno muestra un crecimiento importante en el último año, expandiéndose en 60.4% en términos interanuales, representando el 0.8% del total de primas del sector en ramos generales al corte del periodo de evaluación (dic-17: 0.5%). En este ramo Insur mantiene su liderazgo con una participación del 43.7% (dic-17: 53.5%) de un total de seis empresas.

**Seguros de Crédito a la Exportación:** finalmente, los créditos de exportación también mostraron un mejor desempeño creciendo 27.3% en los últimos 12 meses, representando el 0.2% de las pólizas del sector al periodo de corte de evaluación (dic-17: 0.2%). En este ramo Insur se mantiene como el líder con una participación de 40.5% al corte del periodo de evaluación (dic-17: 51.0%), de un total de cinco aseguradoras.

**EVOLUCIÓN DEL RAMO DE CAUCIONES POR ASEGURADORA**



**EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DE INSUR POR SUBSECTOR**



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

## Desempeño Técnico

### Evolución del Primaje

Las primas netas de Insur durante el periodo 2018 fue el más bajo de los últimos cinco años, expandiéndose en 9.3% en términos interanuales. Pese a ello, registró una recuperación versus el desempeño del primer semestre, en el que se dio el primer retroceso del periodo de estudio (-1.5%); de esta manera cerró el año en S/ 53.70MM.

En detalle se tiene que el ramo de créditos internos es el que explicó mayoritariamente este resultado al crecer en 31.1%, aportando el 84.8% del avance. Asimismo, los ramos de cauciones y créditos de exportación registraron incrementos marginales del 2.0% y 1.1%, cada uno, desempeños por debajo del promedio histórico<sup>8</sup>.

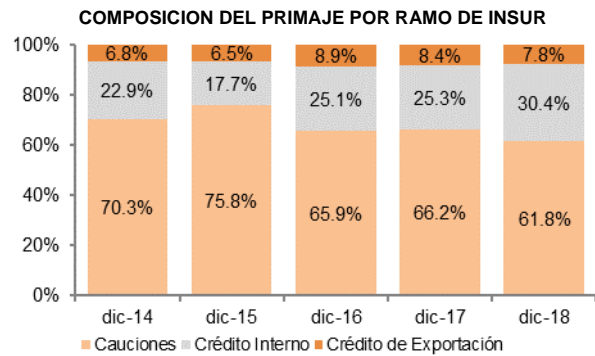
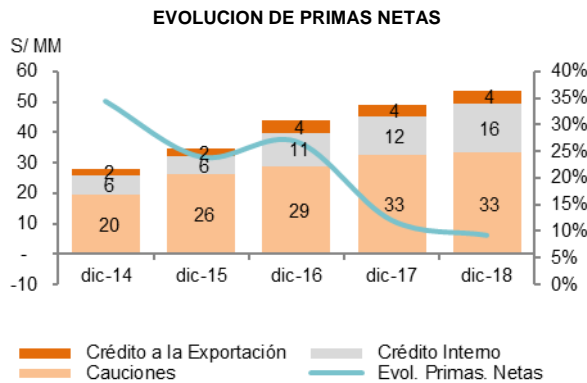
Asimismo, la compañía mantuvo un mayor nivel de primas retenidas (+19.4%), las que totalizaron S/ 29.00MM a dic-18, con lo que consecuentemente el nivel de primas cedidas fue menor aunque ligeramente, ubicándose en S/ 24.70MM (-0.6%). En la misma línea, el índice de retención avanzó en todos los ramos, pasando de 47.5%, 53.3% y 53.0% en dic-17 a 54.3%, 53.4% y 53.4% a dic-18, para cauciones, créditos internos y créditos de exportación, respectivamente, con lo que el indicador global de retención se incrementó en 4.6 p.p. Cabe señalar, que los niveles de retención exhibidos por la empresa se encuentran basados en las políticas internas y en las negociaciones pactadas con sus reaseguradores.

Por su parte, se exhibe una concentración moderada de los principales clientes de la cartera, de esta manera los primeros 20 representaron el 30.0% del riesgo administrado; sin embargo se resalta que este indicador disminuyó en 9.8 p.p. en los últimos doce meses.

Asimismo, la mayor producción de primas netas generó un mayor reconocimiento de reservas técnicas por primas de S/ 2.00MM (+21.8%) en términos interanuales, acumulando S/ 11.18MM al corte de evaluación, y representando el 9.3% del activo total. Este tipo de reserva está comprendida por una parte de las primas retenidas con el objetivo de cubrir las obligaciones que provienen de las primas por el periodo de vigencia de la póliza. De otro lado, las cuentas por cobrar por operaciones de seguros mostraron una evolución positiva del orden de 11.1%, ubicándose en S/ 11.93MM (9.9% del activo).

<sup>7</sup> Los actores en dicho ramo de seguros han pasado de 4 a 8 en los últimos 8 años.

<sup>8</sup> En el periodo 2014-2018 el ramo de cauciones se expandió en 18.4% en promedio; mientras que los ramos de créditos internos y externos lo hicieron en 32.8% y 23.8%, respectivamente.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

### Proyecciones

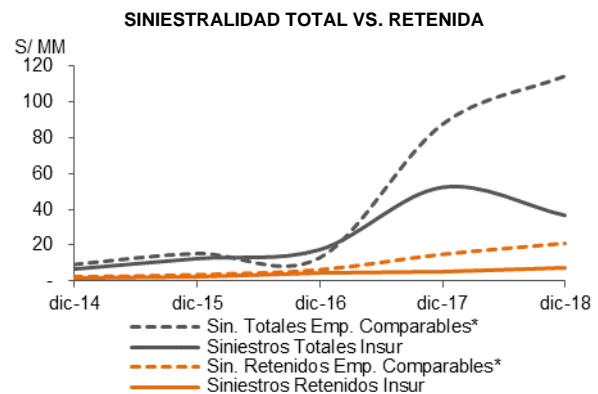
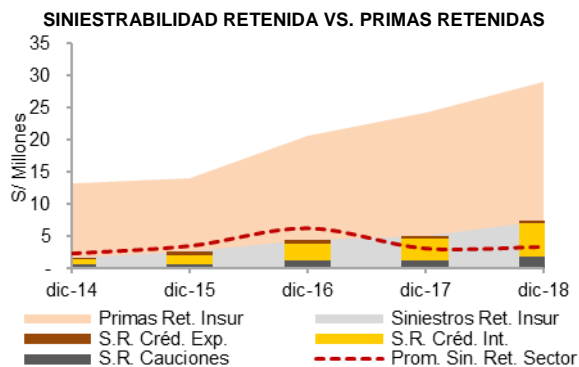
Durante el 2019, Insur ha proyectado un crecimiento en el nivel de sus primas netas (+12.9%) de la mano con una mayor producción y participación estimada de los productos que comercializa bajo el siguiente detalle: en crédito interno (36%), crédito a la exportación (10%) y cauciones (54%).

### Siniestralidad

Durante el periodo 2018 la siniestralidad de la Aseguradora mostró una recuperación importante al retroceder en 29.9% respecto al 2017, cerrando el año en S/ 36.62MM con un indicador de 68.2%<sup>9</sup> (dic-17: 106.3%). Esta evolución se debió principalmente a que en el periodo 2017 se presentaron dos eventos representativos en el ramo de cauciones por un total de S/ 34.56MM, derivados del incumplimiento de afianzados con gobiernos regionales, uno de los cuales correspondía a una operación de *fronting*<sup>10</sup>. Pese a la disminución del total de los siniestros, este indicador aún se encuentra por encima del promedio histórico<sup>11</sup>.

En detalle se observa que el ramo de cauciones es el único que explicó esta tendencia, al disminuir en 61.5%, mientras que los ramos de créditos internos y créditos de exportación aumentaron en 43.9% y 105.2%, respectivamente. Por ramo la siniestralidad fue aportada principalmente por cauciones con el 39.0% del total, seguida de créditos internos con el 55.7% y finalmente créditos de exportación por 5.3% (dic-17: 71.0%, 27.1% y 1.8%, respectivamente).

Por su parte, el índice de cesión de riesgos (ICR) de la compañía a dic-18 fue de 46.0% reduciéndose en 4.6 p.p. (dic-17: 50.6%). Cabe señalar, que dicho indicador estuvo dentro del promedio de sus principales comparables<sup>12</sup>.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

### Reaseguros

Insur presenta un índice de retención de riesgos de 54.0%, el cual se encuentra en línea con el promedio de las empresas directamente comparables (56.4%). En tal sentido, es importante para la empresa manejar un *pool* de reaseguradoras que le permitan mitigar el riesgo; así, Insur mantiene contratos con 13 reaseguradores con una clasificación de riesgo internacional por encima del grado de inversión, otorgada por calificadoras internacionales, de acuerdo a la normativa SBS. En detalle se tiene que los contratos son de modalidad cuota parte, facultativos y además cuentan con un contrato de exceso de pérdida que limitan los siniestros a un monto fijo.

<sup>9</sup> Siniestros de Primas de Seguros Netos / Primas de Seguros Netos.

<sup>10</sup> *Fronting*: Es una operación por la cual se designa a la sociedad de seguros nacional que asume un riesgo, pero transfiere realmente su cobertura íntegra o gran parte de ella a otras aseguradoras o reaseguradoras radicadas en el extranjero.

<sup>11</sup> El indicador de Siniestros de Seguros Netos a Primas de Seguros Netos de los periodos 2016, 2015 y 2014 fueron 40.1%, 36.6% y 24.5%, respectivamente.

<sup>12</sup> Promedio de cuatro empresas que participan de los mismos ramos.



Al corte de evaluación, Insur mantiene derechos con reaseguradores extranjeros originados por siniestros ocurridos, en el segundo semestre del año bajo la modalidad de contratos automáticos de cuota parte, liquidados en forma parcial y definitiva con los asegurados; los cuales se encuentran dentro del plazo de cobro vigente. En detalle se tiene que las cuentas por cobrar a reaseguradores se ubicaron en S/ 8.66MM siendo 2.5 veces mayor a las de dic-17 acorde con la disminución de la siniestralidad; sin embargo, las cuentas por pagar a reaseguradores fueron mayores situándose en S/ 12.55MM.

#### REASEGURADORES (DICIEMBRE 2018)

Reaseguradores	País	Clasificación de Riesgo
Aspen Re	Suiza	A
Axis Re	Irlanda	A+
Catlin Re	Suiza	A
Liberty Syndicates	Inglaterra	A
Hannover	Alemania	AA-
N.V. Nationale	Holanda	A
ONDD	Belgica	A-
Partner Reinsurance	Suiza	A+
Qre LLC	Suiza	A
Echo Re	Alemania	A-
Endurance Specialty Bermuda	Suiza	A+
Swiss Reinsurance	Suiza	A+
Validus Re	Irlanda	A

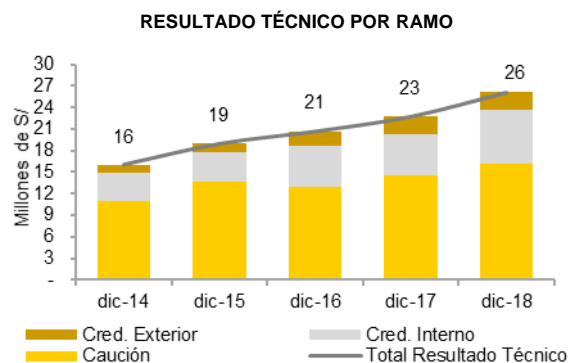
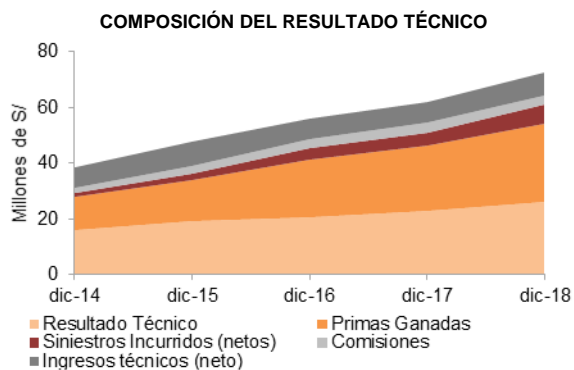
Fuente: Insur / Elaboración: PCR

#### Resultado Técnico

A diciembre del 2018, el resultado técnico bruto mostró un incremento por 10.2% en términos interanuales, alcanzando los S/ 20.87MM, representando el 38.9% de las primas netas, ligeramente superior al de dic-17 (+ 0.3 p.p.), empero alcanzando el margen más alto del periodo de estudio (2014 – 2018). Este crecimiento estuvo explicado tanto por el mayor nivel de primas de seguros netas (+9.3%) como por la importante mejora en el nivel de siniestralidad ya comentado (-29.9%), el que pasó de consumir el 106.3% de las primas netas en dic-17 a 68.2% al corte de evaluación.

En la misma línea, el resultado técnico neto se expandió en 14.9%, ubicándose en S/ 26.14MM, apoyado adicionalmente por un mayor nivel de ingresos técnicos diversos por 26.1% y por la disminución de las comisiones netas en 12.0% respecto a dic-17.

Por ramo, la contribución al resultado técnico al periodo de evaluación responde a cauciones 62.0%, crédito interno 28.5% y crédito al exterior 9.5% (dic-17: cauciones 63.7%, crédito interno 25.0% y exterior 11.3%). Este cambio estuvo asociado con la estrategia de la empresa para dicho periodo, de crecer en menor medida en el ramo de cauciones, dada la coyuntura compleja del sector construcción en el país.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

## Desempeño Financiero

### Gestión de Inversiones

#### Política de Inversiones

Insur basa sus decisiones de inversión en la preservación de capital, orientando sus operaciones hacia instrumentos de bajo riesgo, liquidez moderada y rentabilidad mínima asegurada. El objetivo de la empresa es maximizar la rentabilidad de sus inversiones, protegiendo siempre los intereses tanto de los accionistas como los asegurados, de modo de mantener seguridad, liquidez y un valor real para los accionistas siguiendo los lineamientos establecidos por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

En cuanto a su composición, la cartera de inversiones estuvo diversificada en instrumentos y emisores calificados en grado de inversión, compuesta por instrumentos de renta fija (depósitos a plazo fijo y bonos locales), fondos mutuos, caja y primas por cobrar no vencidas y no devengadas. Con respecto a las proporciones aplicables a la cartera de inversiones, al menos el 70% del total de los activos deberá ser invertido en el Perú. Los instrumentos de renta fija deberán ser no menores al 40% del portafolio, mientras que el límite máximo permitido para las inversiones de renta variable será del



40%. Además, se debe invertir en instrumentos financieros que cuenten con una calificación no menor de "BBB-" en cualquiera de sus categorías. Los lineamientos en la política de inversiones estipulan que existen límites superiores e inferiores en relación con la inversión realizada:

POLÍTICA DE INVERSIONES		
Instrumentos	Parámetros	
Activos	Nacional	Extranjero
Renta Fija y Fondos Mutuos no accionarios	Mayor o igual a 40%	Mayor o igual a 40%
Acciones y Fondos Mutuos accionarios	Hasta un 40%	Hasta un 40%
Inmobiliario	Hasta un 25%	No
Total	Como mínimo 70%	Hasta un 30%

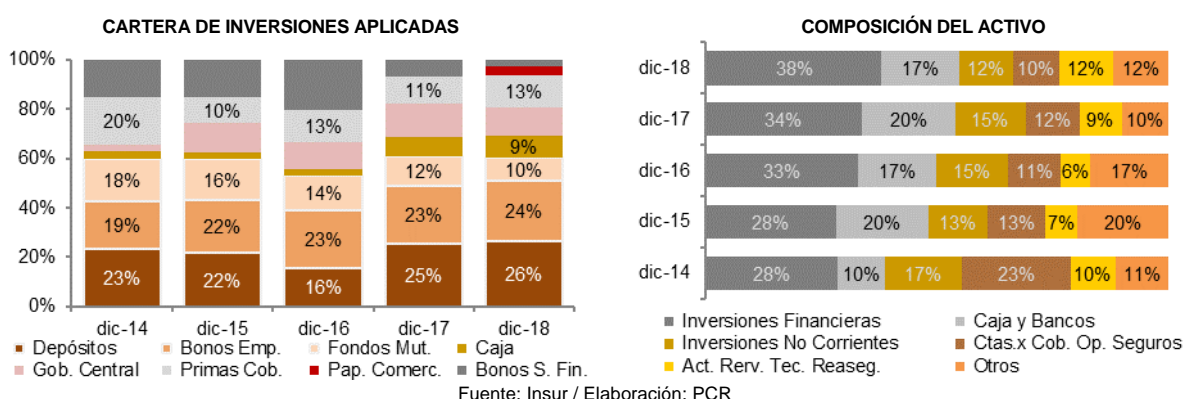
Fuente: Insur / Elaboración: PCR

Con relación al calce de monedas, Insur cuenta con activos en ME por S/ 44.53MM, y pasivos en ME por S/ 15.93MM, por lo que mantiene una posición activa neta de S/ 28.60MM. Asimismo, a dic-2018 se registró una ganancia por diferencia de cambio de S/ 0.89MM, la que fue mayor a la del mismo periodo del año anterior, fecha en la que se ubicó en S/ 0.55MM. Cabe señalar que la compañía no realizó coberturas de riesgo cambiario con instrumentos financieros, dado que considera que las posibles fluctuaciones del tipo de cambio no impactarían significativamente en los resultados de sus operaciones.

### Gestión y Portafolio

Insur registra un portafolio de inversiones elegibles aplicadas por S/ 31.08MM, siendo mayores en 26.0% respecto a dic-17. Éste estuvo compuesto principalmente por depósitos y bonos de empresas calificadas, los que representaron el 26.4% y 24.4% del portafolio, asimismo, se tienen posiciones en fondos mutuos (9.8%), caja (8.6%) y valores del gobierno central y empresas públicas (11.8%). Asimismo, el 100% de las inversiones se realizaron en el mercado local y se observa que se mantienen una posición conservadora con instrumentos de alta calidad crediticia (la calificación mínima en bonos empresariales fue AA y A- en fondos mutuos) y dentro de los límites de su política de inversiones. Finalmente, por sector se mantiene participación en entidades financieras<sup>13</sup> (28.8%), entidades del gobierno (11.8%), energía (21.0%), telecomunicaciones (8.5%) y alimentos (18.4%).

En cuanto a la rentabilidad de las inversiones, el indicador con respecto a las inversiones promedio disminuyó en términos anualizados en 3.8 p.p. ubicándose en 7.1%; asimismo, con respecto a las primas retenidas el indicador anualizado fue mayor en 1.3 p.p. cerrando en 24.8%, siendo el promedio de las comparables de 21.4% y 24.2%, respectivamente. Sin embargo, los resultados de inversiones de todo del año 2018 crecieron ligeramente por 1.1%, cerrando diciembre en S/ 6.31MM.



En relación al ratio de cobertura global de obligaciones técnicas, -el cual permite evaluar la manera en la que Insur hace frente a sus obligaciones con asegurados más los compromisos técnicos usando sus inversiones elegibles<sup>14</sup>, se incrementó ligeramente al pasar de 1.70 veces en dic-17 a 1.73 veces, debido al incremento de las obligaciones técnicas en 23.4%, siendo los componentes que más crecieron, las reservas técnicas de riesgos en curso por la mayor posición de primas retenidas (S/ +1.18MM), y el Patrimonio en solvencia por mayor base de primas (S/ +0.41MM); y dado que se incrementó el nivel de inversiones elegibles aplicadas, el *superávit* de inversión registrado fue mayor al de dic-17, al pasar de S/ 10.16MM, a S/ 13.17MM al corte de evaluación. Cabe señalar, este indicador se sigue considerando como una fortaleza, dado que se encuentra muy por encima del requerimiento del regulador (1.0 veces) y del promedio de las empresas directamente comparables (1.2 veces).

### Liquidez

Insur mantiene niveles de liquidez que le permiten responder holgadamente con sus obligaciones de corto plazo; así, al corte de evaluación los indicadores de Liquidez Corriente (LC)<sup>15</sup> y Efectiva (LE)<sup>16</sup> se situaron en 3.4 y 0.7 veces (dic-17: 4.0 y 1.1 veces, respectivamente) manteniéndose por encima de las comparables (LC: 2.2 y LE: 0.5 veces). En cuanto al periodo promedio de cobros este pasó de 65 días en dic-17 a 69 días al corte de evaluación, explicado por el incremento

<sup>13</sup> Depósitos en entidades financieras + Bonos de instituciones financieras.

<sup>14</sup> Netas de obligaciones financieras de corto y largo plazo.

<sup>15</sup> Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente): Disponibilidad de bienes, valores y derechos de corto plazo para pagar obligaciones de corto plazo, en número de veces.

<sup>16</sup> Liquidez Efectiva (Caja y Bancos / Pasivo Corriente): Disponibilidad de efectivo para pagar obligaciones de corto plazo, en número de veces.

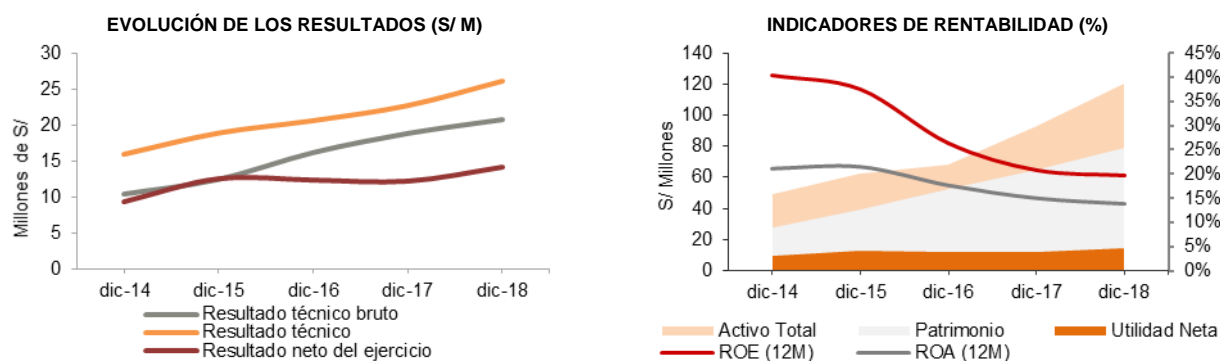
de las cuentas por cobrar por operaciones de seguros que avanzaron en 11.1%, dado el mayor periodo de crédito otorgado en promedio.

Por otro lado, el saldo neto del efectivo y equivalentes de efectivo al cierre de dic-18 fue positivo y se ubicó en S/ 1.70MM, disminuyendo con respecto a diciembre 2017, en el que se ubicó en S/ 5.13MM. Esto debido a que pese a que se dio un mayor resultado del periodo, los flujos provenientes de las actividades de operación retrocedieron en 23.2%, derivado de las salidas de caja para el pago de cuentas por cobrar y pagar a reaseguradores ya mencionado. Asimismo, influyó en este resultado el incremento de las inversiones en 16.5%; sin embargo, dada la fuerte posición de efectivo de inicio de año por S/ 18.47MM, el saldo final cierre de dicho periodo se ubicó en S/ 20.16MM, manteniéndose la fortaleza de los niveles de liquidez de la aseguradora y avanzando en 9.1% en términos interanuales.

Finalmente, el ratio de inversiones líquidas a reservas<sup>17</sup> registró una ligera caída al pasar de 1.8 a 1.4 veces en los últimos doce meses, debido a que el incremento de la posición de inversiones en depósitos y caja fue mayor al avance de las reservas técnicas (+43.5%, +30.4%).

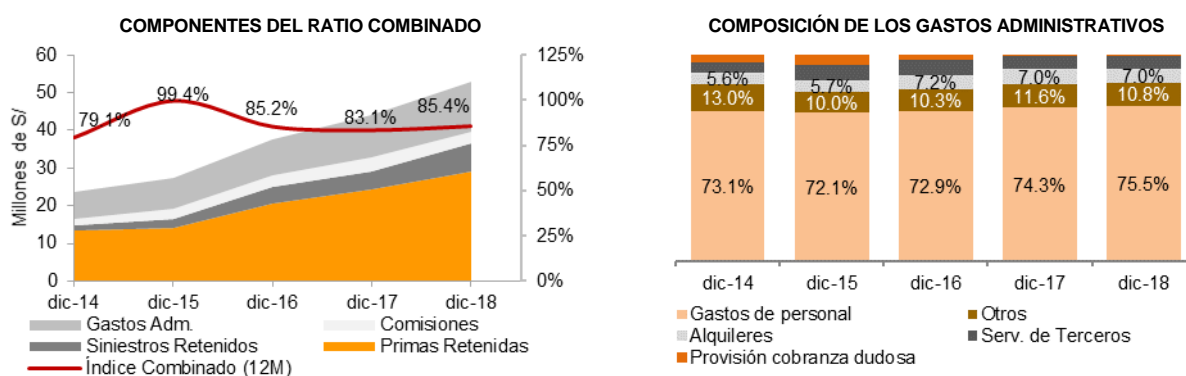
### Rentabilidad

El resultado de operaciones a dic-18 se ubicó en S/ 20.13MM creciendo en 16.2% en términos interanuales, debido al mayor resultado técnico (+14.9%) y la mayor posición de ingresos por inversiones, la que mostró un crecimiento del 26.4% y logró compensar el incremento de los gastos administrativos (+18.8%) relacionados al acondicionamiento de un nuevo piso en sus oficinas actuales, y el mayor número de personal en diferentes áreas por el crecimiento orgánico de la compañía. Consecuentemente, el resultado neto registró una mejora del 16.2%, representando el 26.4% de las primas netas (dic-17: 24.8%), cerrando diciembre en S/ 14.16MM. Sin embargo, los indicadores de ROE y ROA fueron menores, al pasar de 20.9% y 15.1% en dic-17 a 19.8% y 13.9%, respectivamente.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

En cuanto al desempeño de los indicadores de gestión se aprecia un incremento en ambos; en el caso del índice de manejo administrativo<sup>18</sup> anualizado, este se incrementó ligeramente en 0.8 p.p. dado el mayor gasto administrativo, cerrando en 48.7%; mientras que el ratio combinado anualizado<sup>19</sup> presenta un aumento en 2.3 p.p. explicado principalmente por el mayor nivel de siniestros retenidos y el incremento de las primas retenidas.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

### Solvencia y Capitalización

El nivel de patrimonio mantiene su tendencia creciente exhibida durante todo el periodo de estudio, derivado de la capacidad de generación de la aseguradora que le ha permitido registrar resultados positivos año a año. Así, a diciembre 2018 se incrementó en 21.4% en términos interanuales y está compuesto principalmente por el capital social de la Compañía, representando el 46.8% del total, impulsado por la política de capitalización de resultados al 100% que se tuvo

<sup>17</sup> Inversiones líquidas (Caja y Depósitos) / Reservas técnicas por primas + Reservas técnicas por siniestros

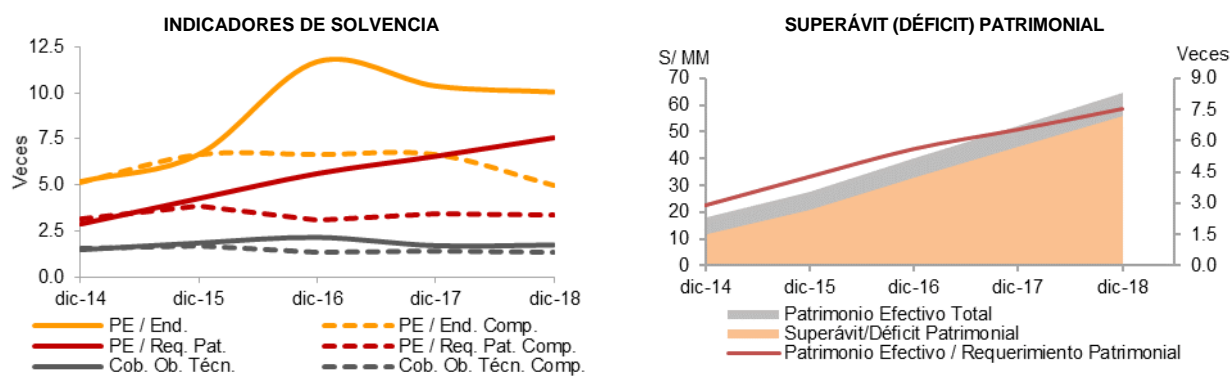
<sup>18</sup> Gastos de administración/Primas Retenidas anualizadas

<sup>19</sup> Ratio combinado: (Siniestros Retenidos + Comisiones + Gastos de Administración) / Primas Retenidas.

hasta el periodo 2016. A partir de dicha fecha, de acuerdo a la nueva política de dividendos, los resultados acumulados (luego de constituir la reserva legal) se destinan a reservas facultativas de libre disposición, constituyéndose actualmente como la segunda partida en importancia, contribuyendo con el 28.1% e impulsando el avance del patrimonio al corte de evaluación. Finalmente, los resultados del periodo participaron con el 18.0% del total y se incrementaron en 16.2% respecto a dic-17 dado el mejor desempeño financiero de Insur.

Consecuentemente, el patrimonio efectivo se incrementó en 23.3% en el último año, compuesto en un 57.1% por capital social, 34.2% por reservas facultativas y 8.6% por reservas legales (dic-17: 70.4%, 21.2% y 8.3%, respectivamente). Asimismo, los requerimientos patrimoniales ascendieron a S/ 8.52MM, avanzando en 7.0%, asociados principalmente a un mayor Patrimonio de Solvencia registrado (+7.0%); sin embargo, dado que el patrimonio efectivo se incrementó en mayor medida, la cobertura de los requerimientos patrimoniales mejoró al pasar de 6.6 en dic-17 a 7.6 veces en dic-18.

De la misma manera, el ratio de patrimonio efectivo a endeudamiento registró una ligera caída al pasar de 10.4 a 10.1 veces en el último periodo, dado que el patrimonio efectivo se incrementó en menor medida que el nivel de endeudamiento de la Compañía (+23.3% vs. 27.4%), el cual cerró en S/ 64.45MM, impulsado por la mayor posición de cuentas por pagar a reaseguradores ya mencionada.



Fuente: SBS / Elaboración: PCR

### Política de Dividendos

En Junta Universal de Accionistas llevada a cabo en marzo de 2018, se acordó la Política de Dividendos para período 2018, la cual consiste en los siguientes términos: “Las utilidades obtenidas en el periodo 2018 serán transferidas a una cuenta reserva facultativa, la cual se manejará conforme a lo que la Junta decida, y en el momento en que la misma lo determine.”

Anexo

Insur S.A. Compañía de Seguros

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
<b>Balance General (PEN Miles)</b>					
Disponibilidades	18,986	29,897	34,041	49,552	64,936
Deudores por primas	11,459	7,805	7,735	10,739	11,932
Inversiones elegibles aplicadas	19,578	22,824	24,761	24,678	31,082
<b>Activo Corriente</b>	<b>35,029</b>	<b>47,518</b>	<b>48,781</b>	<b>69,609</b>	<b>97,014</b>
Inversiones en valores e inmuebles	8,185	7,962	10,500	14,005	13,662
<b>Activo No Corriente</b>	<b>13,947</b>	<b>14,609</b>	<b>19,402</b>	<b>23,486</b>	<b>23,759</b>
<b>Activo Total</b>	<b>48,976</b>	<b>62,128</b>	<b>68,184</b>	<b>93,095</b>	<b>120,773</b>
Obligaciones financieras corto plazo	71	-	-	-	-
Cuentas por Pagar a Asegurados	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores (neto)	4,546	2,659	388	8,296	12,554
Reservas de corto plazo	2,580	7,235	3,534	4,490	10,529
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>10,313</b>	<b>13,610</b>	<b>6,846</b>	<b>17,266</b>	<b>28,779</b>
Obligaciones financieras de largo plazo	-	-	-	-	-
Obligaciones Técnicas	13,135	12,408	11,654	14,513	17,916
Reservas de largo plazo	8,640	7,524	7,678	9,183	11,182
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>11,290</b>	<b>8,938</b>	<b>9,070</b>	<b>11,063</b>	<b>13,365</b>
<b>Pasivo Total</b>	<b>21,604</b>	<b>22,548</b>	<b>15,916</b>	<b>28,329</b>	<b>42,144</b>
Capital Social	17,249	25,538	36,812	36,812	36,812
Patrimonio Efectivo	18,193	27,404	39,931	52,268	64,449
<b>Patrimonio</b>	<b>27,372</b>	<b>39,580</b>	<b>52,267</b>	<b>64,766</b>	<b>78,629</b>
<b>Estado de Ganancias y Pérdidas (PEN Miles)</b>					
Primas retenidas	13,300	13,984	20,589	24,283	28,996
Siniestros retenidos	-1,569	-2,617	-4,319	-4,917	-7,441
Ajuste de reservas técnicas de primas retenidas	-1,380	869	-134	-821	-1,129
Comisiones netas	-1,769	-2,604	-3,160	-3,650	-3,213
<b>Resultado técnico</b>	<b>15,985</b>	<b>18,930</b>	<b>20,663</b>	<b>22,752</b>	<b>26,144</b>
Resultado de inversiones	4,396	6,772	6,139	5,697	7,202
Gastos administrativos	-7,019	-8,250	-9,661	-11,121	-13,213
<b>Resultado de operación</b>	<b>13,362</b>	<b>17,453</b>	<b>17,140</b>	<b>17,328</b>	<b>20,133</b>
Ganancias (pérdidas) extraordinarias	-	-	-	-	-
Participaciones, Impuestos y Otros Gastos	-4,084	-4,926	-4,803	-5,147	-5,976
<b>Utilidad (Pérdida) neta</b>	<b>9,277</b>	<b>12,527</b>	<b>12,337</b>	<b>12,181</b>	<b>14,157</b>
<b>Indicadores</b>					
Cobertura de corto plazo	7.33	4.13	9.63	11.04	6.17
<b>Solvencia (veces)</b>					
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	2.89	4.28	5.63	6.57	7.57
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.20	6.69	11.73	10.41	10.08
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.49	1.84	2.12	1.70	1.73
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	0.47	0.27	0.19	0.18	0.17
Pasivo Total / Patrimonio Contable	0.79	0.57	0.30	0.44	0.54
Siniestros Retenidos (12M) / Patr. Contable Promedio	0.07	0.08	0.09	0.08	0.10
Primas Retenidas (12M) / Patr. Contable Promedio	0.58	0.42	0.44	0.41	0.41
Endeudamiento sobre patrimonio efectivo	0.16	0.15	0.09	0.10	0.10
Margen de solvencia sobre patrimonio efectivo	0.15	0.15	0.13	0.11	0.10
Patrimonio Efectivo / Máx. (Requer. Patrim.; Endeudamiento)	2.89	4.28	5.63	6.57	7.57
Superávit Patrimonial	11,955	21,002	32,835	44,310	55,931
Índice de cesión de riesgos (12M)	52.2%	59.5%	53.0%	50.6%	46.0%
Cobertura ácida	1.74	1.55	2.21	1.80	1.43
<b>Gestión (%)</b>					
Índice de retención de riesgos (12M)	47.8%	40.5%	47.0%	49.4%	54.0%
Índice Combinado (12M)	79.1%	99.4%	85.2%	83.1%	85.4%
Índice de manejo administrativo (12M)	54.0%	62.0%	48.9%	47.9%	48.7%
Índice de Agenciamiento (%)	6.4%	7.5%	7.2%	7.4%	6.0%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	133	91	59	62	71
Primas Totales Anualizado / Número de personal	895	967	1,003	963	942
Índice de intermediación (12M)	6.4%	7.5%	7.2%	7.4%	6.0%
Resultado técnico / G. Adm. Netos (12M)	227.7%	229.5%	213.9%	204.6%	197.9%
<b>Siniestralidad (%)</b>					
Siniestralidad Directa (12M)	24.5%	36.6%	40.1%	106.3%	68.2%
Siniestralidad total (12M)	24.5%	36.6%	40.1%	106.3%	68.2%
Siniestralidad Cedida (12M)	36.0%	48.7%	57.0%	190.5%	118.1%
Siniestralidad Retenida (12M)	11.8%	18.7%	21.0%	20.2%	25.7%
Índice de siniestralidad ganada (12M)	12.4%	15.8%	20.5%	19.3%	25.1%
<b>Rentabilidad (anualizada %)</b>					
Resultado Técnico / Primas Retenidas (12M)	120.2%	135.4%	100.4%	93.7%	90.2%
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio (12M)	19.5%	23.0%	15.7%	11.4%	7.1%
Resultado de Inversiones / Primas Retenidas (12M)	33.0%	48.4%	29.8%	23.5%	24.8%
ROE (12M)	40.5%	37.6%	26.5%	20.9%	19.8%
ROA (12M)	21.2%	21.6%	17.7%	15.1%	13.9%
<b>Liquidez (veces)</b>					
Liquidez Corriente	3.57	3.49	7.13	4.03	3.37
Liquidez Efectiva	0.52	0.91	1.70	1.07	0.70

Fuente: SBS / Elaboración: PCR