



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“VALORACIÓN DE LA EMPRESA
RÍMAC SEGUROS Y REASEGUROS”**

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por:

Srta. NICOLE MARIA ALEXANDRA BERENGUEL DUFFAUT

Srta. ANA NATALIA CALLE CASTILLO

Sr. YASSER FERNANDO JARA DE LA PUENTE

Srta. ERIKA MARIA LA ROSA LORA

Asesor: Edmundo Lizarzaburu Bolaños

[0000-0002-8862-5624](tel:0000-0002-8862-5624)

Lima, diciembre 2023

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, EDMUNDO RAÚL ANTONIO LIZARZABURU BOLAÑOS deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORACIÓN DE LA EMPRESA RÍMAC SEGUROS Y REASEGUROS” presentado por Doña Nicole María Alexandra Berenguel Duffaut, Doña Ana Natalia Calle Castillo, Don Yasser Fernando Jara De la Puente y Doña Erika María La Rosa Lora, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 27 de marzo del 2024 dando el siguiente resultado:

COLOCAR CAPTURA DE PANTALLA



“VALORACIÓN DE LA EMPRESA
RÍMAC SEGUROS Y REASEGUROS”

Tesis presentada
para optar al Grado Académico de
Magister en Finanzas

Presentado por:
Nicole María Alexandra Berenguel Duffaut
Ana Natalia Calle Castillo
Yasser Fernando Jara De la Puente
Erika María La Rosa Lora

Asesor: Edmundo Lizarzaburu Bolaños

0060-0082-8862-5624

Lima, noviembre 2023

Fecha: 27 de marzo de 2024

INFORME DE ORIGINALIDAD



AGRADECIMIENTOS

Queremos expresar nuestro especial agradecimiento a nuestras familias, quienes son nuestro soporte y motivación para seguir formándonos académicamente y crecer laboralmente en lo que nos apasiona, las Finanzas. Su constante aliento y comprensión fueron los pilares que nos impulsaron a superar desafíos y finalizar con éxito esta maestría.

Asimismo, a nuestros profesores, por compartir su valioso conocimiento, sus experiencias y ser guías a lo largo de este viaje académico. Sus enseñanzas han dejado una huella en nuestra formación académica y han contribuido significativamente en nuestro desarrollo profesional.

Finalmente, a nuestros compañeros de estudio, por compartir con nosotros sus experiencias profesionales enriqueciendo nuestros días en las aulas. Y a nuestros amigos de la vida, por sus constantes palabras de motivación y apoyo, las cuales contribuyeron a terminar de forma satisfactoria este objetivo académico.

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo la valoración de Rímac Seguros y Reaseguros (en adelante, Rímac) para obtener el valor por acción en soles al 31.12.2022 y compararlo con el publicado en la Bolsa de Valores de Lima para determinar si la acción se encuentra subvaluada o sobrevalorada.

Para ello, se utilizaron los estados financieros auditados al cierre del año 2022, las notas a los estados financieros, la memoria anual, los reportes e informes en su portal corporativo, estadísticas y reportes publicados por BCRP, SMV, SBS, INEI, FMI, Bloomberg, entre otros.

Asimismo, se ha estimado el valor por acción mediante dos formas del método de ingreso residual, considerando la complejidad para determinar el capital de trabajo y fuentes de financiamiento para empresas del sector financiero, y se ha comparado con el método de valorización por múltiplos: se determina el valor por acción a través de la comparación de ratios financieros entre compañías del mismo sector, locales o extranjeras.

Dadas las características particulares del mercado de seguros peruano, para el cálculo se han tomado las empresas de seguros más parecidas a Rímac en Perú: Pacífico Seguros y Mapfre Perú.

Finalmente, los resultados muestran que mediante las dos formas estimadas del método de ingreso residual se obtiene un valor por acción de S/ 1.57 y S/ 1.61 y que mediante el método de valorización por múltiplos se determina uno de S/ 1.66, valores que en promedio se encuentran S/ 0.92 por encima del valor observado en cotizaciones de la BVL: S/ 0.70 al cierre del 2022, que solo tuvo 52 transacciones durante el año, siendo una acción poco líquida, concluyendo que la acción se encuentra subvaluada en el mercado.

Palabras clave: VALORIZACIÓN DE RÍMAC; ANÁLISIS SISTEMA DE SEGUROS; MÉTODO DE INGRESO RESIDUAL; VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS; COSTO DE CAPITAL DE RÍMAC.

ABSTRACT

The purpose of this research work is the valuation of Rímac Seguros y Reaseguros (hereinafter, Rímac) to obtain the value per share in soles as of 12.31.2022 and compare it with the value per share published in the Lima Stock Exchange in order to determine whether the share is undervalued or overvalued.

The audited financial statements at the end of 2022, the notes to the financial statements, the annual report, reports and reports on its corporate website, reports and statistics published by BCRP, SMV, SBS, INEI, IMF, Bloomberg, among others, were used for this purpose.

Likewise, the value per share has been estimated using the Residual Income method, considering the complexity to determine the working capital and sources of financing for companies in the financial sector, and has been compared with the valuation method by multiples.

On the other hand, a comparison is made with the valuation method by multiples, which consists of determining the value per share through the comparison of financial ratios between companies in the same sector, local or foreign. Given the characteristics of the Peruvian insurance market, the insurance companies most similar to Rímac in the Peruvian market (Pacífico Seguros and Mapfre Perú) have been used for the calculation.

Finally, the results obtained show that through the two estimated forms of the Residual Income method a value per share of S/ 1.57 and S/ 1.61 is obtained and that through the method of valuation by multiples a value per share of S/ 1.66 is determined, values that on average are S/ 0.92 above the value observed in the BVL quotations, which is S/0.70 at the close of 2022, which only had 52 transactions during the year, making it an illiquid share and leading to the conclusion that the share is undervalued in the market.

Keywords: VALORIZATION OF RÍMAC; INSURANCE SYSTEM ANALYSIS; RESIDUAL INCOME METHOD; VALUATION BY MULTIPLES; RÍMAC COST OF CAPITAL.

TABLA DE CONTENIDO

| | |
|--|-----|
| ÍNDICE DE TABLAS | ix |
| ÍNDICE DE GRÁFICOS | xi |
| ÍNDICE DE ANEXOS..... | xii |
| INTRODUCCIÓN | 1 |
| CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO..... | 2 |
| 1. Visión y propósito | 2 |
| 2. Áreas geográficas y canales de atención | 2 |
| 3. Directorio y estructura organizativa..... | 3 |
| 3.1 Accionistas y grupo económico | 3 |
| 3.2 Directorio..... | 3 |
| 3.3 Estructura organizativa | 3 |
| 4. Tipos de clientes..... | 4 |
| 5. Grupos de interés..... | 4 |
| 6. Evolución de la acción, liquidez y cotización en la BVL..... | 5 |
| 6.1 Precio por acción y su evolución en la BVL | 5 |
| 6.2 Comparación del precio por acción con principales competidores | 6 |
| 6.3 Comparación evolución de la acción con el S&P/BVL Financiero & Real Estate | 7 |
| 6.4 Comparación con el PBI nominal | 7 |
| 7. Cadena de valor..... | 8 |
| 7.1 <i>Marketing</i> y Ventas | 8 |
| 7.2 Tecnología de la información y transformación digital | 9 |
| 7.3 Recursos Humanos | 9 |
| 7.4 Gestión de riesgos | 10 |
| 7.5 Gestión de siniestros | 10 |
| CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO Y DE LA INDUSTRIA | 12 |
| 1. Macroentorno internacional | 12 |
| 1.1 Actividad económica | 12 |
| 1.2 Inflación | 13 |
| 2. Macroentorno doméstico | 14 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1 Actividad económica | 14 |
| 2.2 Inflación | 14 |
| 3. Análisis PESTEL | 15 |
| 4. Sistema asegurador | 17 |
| 4.1 Primas netas totales | 17 |
| 4.2 Siniestralidad | 18 |
| 5. Marco regulatorio nacional..... | 19 |
| 6. Análisis de las fuerzas de Porter..... | 20 |
| 7. Matriz BCG: Boston Consulting Group..... | 20 |
| 8. Análisis Canvas | 23 |
| CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE RIESGOS..... | 24 |
| 1. Riesgos financieros | 24 |
| 1.1 Riesgo crediticio..... | 24 |
| 1.2 Riesgo de mercado | 25 |
| 1.3 Riesgo técnico | 26 |
| 1.3.1 Primas diferidas | 28 |
| 1.3.2 Práctica insegura..... | 29 |
| 1.3.3 Índice o ratio combinado..... | 29 |
| 1.4 Riesgo de liquidez..... | 29 |
| 1.5 Riesgo operacional..... | 30 |
| 2. Riesgos no financieros | 30 |
| 3. Riesgo reputacional..... | 31 |
| 4. Análisis prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (PLAFT) | 31 |
| 4.1 Registro de operaciones..... | 32 |
| 5. Matriz de riesgos | 32 |
| CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO..... | 34 |
| 1. Inversiones..... | 34 |
| 2. Calce de obligaciones técnicas..... | 37 |
| 3. Requerimientos patrimoniales y solvencia..... | 40 |
| 3.1 Límite de endeudamiento | 41 |

| | |
|---|----|
| 4. Análisis de ratios financieros..... | 42 |
| 4.1 Liquidez corriente | 42 |
| 4.2 Ratio combinado | 42 |
| 4.3 Índice de Manejo Administrativo..... | 42 |
| 4.4 Siniestralidad total..... | 43 |
| 4.5 ROA y ROE..... | 44 |
| 4.6 Resultado anualizado de inversiones / Primas retenidas anualizadas..... | 45 |
| 4.7 Ratio Z-M-Score | 46 |
| 4.8 Q de Tobin | 47 |
| CAPÍTULO V. VALORIZACIÓN..... | 48 |
| 1. Metodología de valorización por ingreso residual..... | 48 |
| 1.1 Justificación del método | 48 |
| 2. Otros métodos comparables | 49 |
| 2.1 Método por ingreso residual (proyección de utilidades) | 49 |
| 2.2 Método por múltiplos..... | 50 |
| 3. Costo de capital | 50 |
| 4. Método de valorización | 53 |
| 4.1 Método de valorización por ingreso residual | 53 |
| 4.2 Métodos comparables | 57 |
| 5. Análisis de sensibilidad | 57 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES..... | 59 |
| 1. Conclusiones | 59 |
| 2. Recomendaciones | 60 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS..... | 61 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla 1. JGA: Capital social | 6 |
| Tabla 2. Número de transacciones por entidad en la BVL..... | 6 |
| Tabla 3. Principales reaseguradores de Rímac Seguros..... | 11 |
| Tabla 4. Matriz de análisis PESTEL | 16 |
| Tabla 5. Siniestros de seguros netos (miles de millones)..... | 18 |
| Tabla 6. Siniestros de seguros netos sub-ramo seguros de vida (miles de millones)..... | 19 |
| Tabla 7. Primas netas de Rímac al 2022 y su participación en la cartera de productos (miles de soles)..... | 21 |
| Tabla 8. Valor de las primas netas por producto y competidor (miles de soles)..... | 21 |
| Tabla 9. Valor relativo por producto para Rímac (miles de soles)..... | 22 |
| Tabla 10. Actividades de monitoreo del riesgo de crédito | 24 |
| Tabla 11. Valor en riesgo por tipo de instrumento 2022 (millones de soles)..... | 25 |
| Tabla 12. Posición en moneda extranjera 2022 (miles de soles) | 25 |
| Tabla 13. Requerimientos patrimoniales 2017-2022 | 27 |
| Tabla 14. Sujetos obligados adoptar sistema PLAFT y sus organismos reguladores | 31 |
| Tabla 15. Inversiones financieras. Categoría | 34 |
| Tabla 16. Inversiones a valor razonable con cambios en resultados (miles de soles) | 34 |
| Tabla 17. Inversiones disponibles para la venta, neto (miles de soles)..... | 36 |
| Tabla 18. Inversiones a vencimiento (miles de soles)..... | 37 |
| Tabla 19. Obligaciones técnicas e inversiones totales Rímac Seguros y Reaseguros 2017-2022 | 38 |
| Tabla 20. Cobertura de obligaciones técnicas 2017-2022 | 38 |
| Tabla 21. Superávit patrimonial de Rímac 2017-2022 (millones de soles)..... | 40 |
| Tabla 22. Endeudamiento Rímac 2017-2022 (millones de soles)..... | 42 |
| Tabla 23. Indicadores de gestión para Rímac (2018-2022) | 42 |
| Tabla 24. Composición de los gastos de administración por empresa (miles de soles)..... | 43 |
| Tabla 25. ROA y ROA desde el 2018 al 2022 por empresa y sector (valores porcentuales) | 45 |
| Tabla 26. Resultado anualizado de inversiones / Primas retenidas 2018-2022 (miles de soles).... | 45 |
| Tabla 27. Costo de capital Rímac | 52 |
| Tabla 28. Escenarios costo de capital (largo plazo) Rímac..... | 52 |

| | |
|--|----|
| Tabla 29. Estimación del ROE Rímac | 53 |
| Tabla 30. Estimación del <i>payout</i> Rímac | 54 |
| Tabla 31. Valor de los retornos en exceso - Rímac | 55 |
| Tabla 32. Cálculo del valor terminal Rímac | 56 |
| Tabla 33. Estimación del valor patrimonial y por acción Rímac | 56 |
| Tabla 34. Valor por acción según métodos de valorización Rímac | 57 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1. Línea de tiempo de Rímac | 2 |
| Gráfico 2. Estructura de gobierno de Rímac..... | 3 |
| Gráfico 3. Evolución del precio por acción y su variación mensual 2017-2022 | 5 |
| Gráfico 4. Monto negociado en soles 2017-2022 | 5 |
| Gráfico 5. Comparación acciones Rímac versus S&P/BVL Financiero & Real Estate 2017-2022..... | 7 |
| Gráfico 6. Variación mensual del PBI versus variación del precio por acción 2017-2022..... | 7 |
| Gráfico 7. Índice de siniestralidad directa 2017-2022 | 11 |
| Gráfico 8. Evolución de PBI anual histórico y proyectado 2017-2027 | 13 |
| Gráfico 9. Evolución histórica y proyección de la inflación y la tasa de política monetaria 2017-2025..... | 15 |
| Gráfico 10. Evolución de la siniestralidad directa 2017-2022..... | 18 |
| Gráfico 11. Evolución de la siniestralidad directa por ramos 2017-2022..... | 19 |
| Gráfico 12. Análisis de las cinco fuerzas de Porter para el sector Seguros | 20 |
| Gráfico 13. Matriz BCG para Rímac | 23 |
| Gráfico 14. Comparativo de la evolución del margen de solvencia y patrimonio efectivo (millones de soles) | 27 |
| Gráfico 15. Reserva técnica de siniestros | 28 |
| Gráfico 16. Índice de liquidez del mercado asegurados vs. Rímac | 30 |
| Gráfico 17. Participación de mercado por valor de primas emitidas (miles de soles)..... | 30 |
| Gráfico 18. Matriz de riesgos Rímac | 33 |
| Gráfico 19. Composición de las inversiones elegibles Rímac Seguros y Reaseguros 2017-2022 | 39 |
| Gráfico 20. Composición de las inversiones elegibles totales por empresa de seguros 2022 | 39 |
| Gráfico 21. Superávit patrimonial Rímac 2017-2022 (millones de soles)..... | 40 |
| Gráfico 22. Capital social vs. patrimonio de efectivo Rímac 2017-2022 (miles de soles)..... | 41 |
| Gráfico 23. Z-M-Score para Rímac 2010-2022 | 46 |
| Gráfico 24. Ratio Q-Tobin para Rímac 2010-2022 | 47 |
| Gráfico 25. Análisis de sensibilidad del índice de siniestralidad..... | 58 |
| Gráfico 26. Análisis de sensibilidad del ROE de largo plazo | 58 |

ÍNDICE DE ANEXOS

| | |
|---|----|
| Anexo 1. <i>Ranking</i> de primas de seguros netas por ramos..... | 66 |
| Anexo 2. Estructura del grupo económico..... | 66 |
| Anexo 3. Miembros del directorio de Rímac Seguros y Reaseguros | 66 |
| Anexo 4. Oferta de productos por tipo de clientes..... | 66 |
| Anexo 5. Clasificación de grupos de interés..... | 67 |
| Anexo 6. Cadena de valor de Rímac..... | 68 |
| Anexo 7. Proyecciones macroeconómicas Bloomberg..... | 68 |
| Anexo 8. Detalle de primas emitidas en el 2021 y 2022 | 68 |
| Anexo 9. Principales normativas relacionadas con el sector Seguros | 69 |
| Anexo 10. Análisis Canvas | 71 |
| Anexo 11. Clasificación de riesgo por reaseguradora y por país..... | 72 |
| Anexo 12. Diferencia entre reserva de siniestros y primas..... | 73 |
| Anexo 13. Matriz de riesgos Rímac..... | 73 |
| Anexo 14. Supuestos valorización por ingreso residual – Proyección de utilidades..... | 73 |
| Anexo 15. Método valor de ingreso residual | 74 |
| Anexo 16. Método por múltiplos | 75 |

INTRODUCCIÓN

Rímac Seguros y Reaseguros, una entidad destacada en el sector financiero, ha logrado consolidarse como líder en seguros y reaseguros, abarcando diversos segmentos del mercado. Según datos de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) al cierre de agosto 2023, la compañía ostenta una participación del 28% en las primas emitidas en el mercado peruano. La empresa, integrante del Grupo Brescia, cuenta con un respaldo sólido, manteniendo una participación accionaria del 78.62%, afianzando su papel como pilar esencial en el mercado de seguros en el Perú. (Dongo Soria, 2022).

La actividad principal de Rímac se enfoca en ofrecer hasta 12 tipos de productos que abarcan tanto los seguros generales como los de vida. Su compromiso con la excelencia y la innovación la ha convertido en la elección preferida de numerosos clientes en el país.

Por otro lado, las acciones de Rímac también han experimentado fluctuaciones notables en los últimos años. Muestra un soporte en niveles de S/ 0.64 y resistencias en los niveles de S/ 0.8 por acción. En enero del 2018 alcanzó su máximo histórico en S/ 0.91 por acción. Al cierre del 2022 cotizó en S/ 0.70 por acción según lo cotizado en la Bolsa de Valores de Lima - BVL (s.f.a).

A pesar de un año 2020 marcado por una pandemia global, con medidas restrictivas económicas y sociales adoptadas para contener la propagación del virus, el deterioro en la salud de la población, entre otros factores que impactaron en el resultado de la actividad económica cerrando el año con un PBI de -11%, Rímac ha demostrado resiliencia, adaptándose a las circunstancias cambiantes y manteniendo su liderazgo en el mercado, resultando de interés su valorización al cierre del año 2022.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

La empresa Rímac es la aseguradora peruana más longeva del mercado. Fue fundada en septiembre de 1896 por la familia Brescia Cafferata convirtiéndose en la primera empresa nacional en su rubro.

La actividad económica principal de Rímac es la contratación y administración de operaciones de seguros y reaseguros de riesgos generales y de vida, así como la realización de inversiones financieras, inmobiliarias y de actividades relacionadas y regulada por la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS (Superintendencia del Mercado de Valores [SMV], 2022a).

Gráfico 1. Línea de tiempo de Rímac



Fuente: Tomado de Superintendencia del Mercado de Valores - SMV (2022a). Elaboración propia.

Rímac mantiene su posicionamiento como la aseguradora más grande del país, liderando el *ranking* de primas totales (ver el Anexo 1). La empresa también tiene una fuerte presencia internacional en otros países de América Latina y ha recibido varios reconocimientos por su solidez financiera, así como por su compromiso con la responsabilidad social empresarial (RSE) y la sostenibilidad.

1. Visión y propósito¹

Visión: “Ser la mejor empresa de protección y bienestar de la región”.

Propósito: “Protegemos tu mundo, impulsamos tu bienestar”.

2. Áreas geográficas y canales de atención

En la actualidad, Rímac cuenta con una oficina principal ubicada en Lima y con diez sedes ubicadas en diferentes departamentos del Perú.

¹ Memoria Anual 2022 de Rímac Seguro y Reaseguros (SMV, 2022b, p. 7).

Cuenta con los siguientes canales de atención:

- Central telefónica para atención de consultas y venta de seguros.
- Atención a través de WhatsApp para realizar consultas y gestionar atenciones mediante mensajes.
- Portal web, por el cual se puede acceder a asistencia vehicular y a la central de ayuda, así como hacer consultas sobre el estado de trámites. Permite a los clientes (personas naturales y empresas), así como a corredores crear una cuenta a través de la que pueden gestionar sus seguros y adquirir nuevos productos.
- App Rímac, la cual permite recibir notificaciones de pagos, operaciones, pólizas por vencer o renovar, entre otros. Permite el acceso mediante identificación biométrica.

3. Directorio y estructura organizativa

3.1 Accionistas y grupo económico

El accionista mayoritario de Rímac es Inversiones Breca S.A., mientras que un porcentaje menor corresponde a la minera Minsur S.A., ambas pertenecientes al conglomerado peruano Breca.

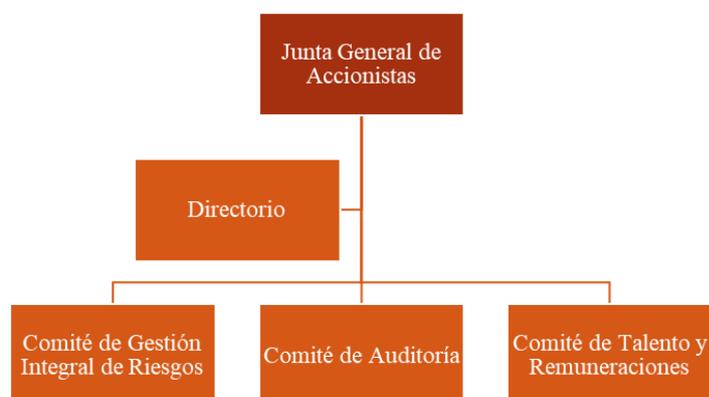
La estructura del grupo económico se presenta en el Anexo 2.

3.2 Directorio

El directorio de Rímac es elegido por la Junta General de Accionistas por el periodo de un año. Al 31 de diciembre del 2022, está conformado por once directores titulares, de los cuales, cinco son directores independientes. Adicionalmente, se cuenta con tres directores suplentes (ver Anexo 3).

3.3 Estructura organizativa

Gráfico 2. Estructura de gobierno de Rímac



Fuente: Tomado de SMV (2022b). Elaboración propia.

4. Tipos de clientes

En el 2021, Rímac tenía como clientes 1.8 millones de personas naturales y 70 000 empresas de todos los tamaños, según palabras de Fernando Ríos, CEO de la compañía. Por otro lado, al cierre del año 2022, Rímac ha colocado USD 1 449 millones en primas, lo que representa un crecimiento del 6.9% versus el año anterior. (Castillo, 2021). Para todos ellos, la empresa tiene un abanico de productos que se detallan en el Anexo 4, siendo sus principales coberturas de riesgo vida, EPS y patrimoniales.

5. Grupos de interés

Para la elaboración de los grupos de interés se utilizará el modelo planteado por Mitchell, Agle y Wood (1997).

- **Clientes:** La empresa debe asegurar que sus productos y servicios satisfagan las necesidades de sus clientes, y que se les brinde un servicio excepcional. Al cierre del año 2022, más de 7 500 clientes obtuvieron capacitación a través de los cursos de la plataforma Risk Manager (SMV, 2022b).
- **Colaboradores:** Cuenta con 2 655 en toda la compañía, la que capacita y monitorea el clima laboral a través de la plataforma OfficaVibe, lo cual les otorga información sobre los avances del programa Work Balance que busca el bienestar tanto en el ambiente laboral como privado de los colaboradores.
- **Inversionistas:** Rímac pertenece a los índices de Buen Gobierno Corporativo y Dow Jones Sustainability Index 2022 (SMV, 2022b).
- **Directores:** Protegen el trato igualitario entre accionistas minoristas y mayoristas, la buena gestión de la empresa y la transparencia de la información. Cuentan con un reglamento de Junta de General de Accionistas y Estatuto Social (SMV, 2022b).
- **Administradores:** Principales gerentes que ejecutan las decisiones tomadas en directorio. Ellos trabajan en función a los siguientes ejes: transparencia, ética y anticorrupción, gestión de riesgos y seguridad de la información.
- **Medios de comunicación:** Son claves para la gestión de la reputación, conciencia de la marca y promoción de la responsabilidad social. Rímac trabaja este grupo a través de 4 pilares: (i) gestión con medios de comunicación y líderes de opinión, (ii) posicionamiento digital del Gerente General y de principales ejecutivos, (iii) gestión institucional y (iv) el adecuado manejo y prevención de riesgos reputacionales. (SMV, 2022b).

- **Reguladores:** La empresa está regulada por la Ley N°26702 - Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS.
- **Comunidad:** Rímac trabaja con la comunidad de manera directa con programas de información a través del portal www.yomecuido.com.pe, también cuenta con programas de voluntariado corporativo y colabora con programas de desarrollo social. Al cierre del 2022, la empresa ha invertido USD 2.07 millones en iniciativas de impacto social. (SMV, 2022b).
- **Proveedores:** Los principales proveedores para Rímac son de tecnología, atención al cliente, reaseguros, consultoría y corredores de seguros.

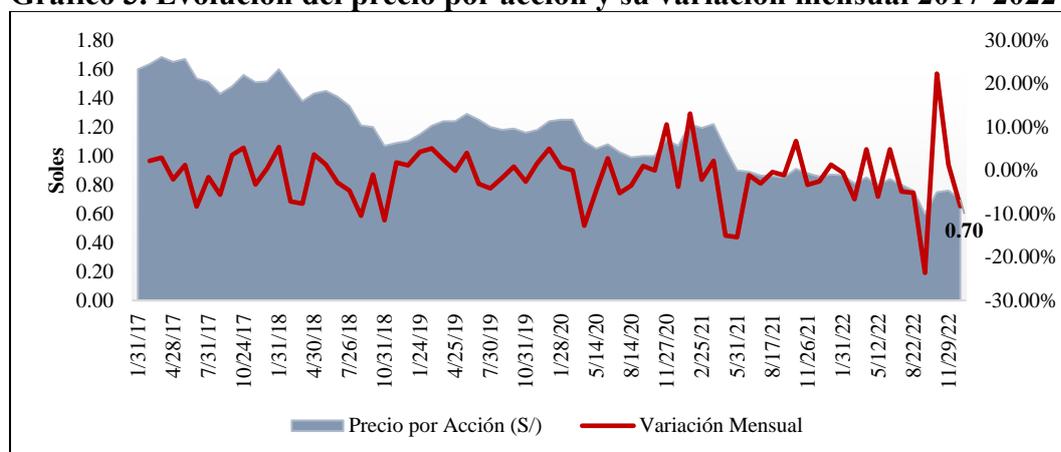
Ver la clasificación de grupos de interés en el Anexo 5.

6. Evolución de la acción, liquidez y cotización en la BVL

6.1 Precio por acción y su evolución en la BVL

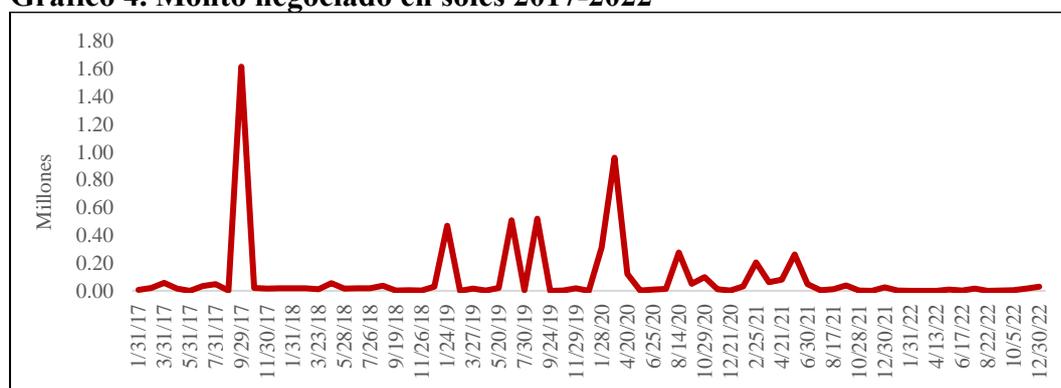
Al 31 de diciembre del 2022, las acciones de Rímac listan en la BVL con el nemónico RIMSEFC1 y tienen un valor de S/ 0.70, cuenta con 1 784 millones de acciones en circulación con una capitalización de S/ 1 338 millones, listadas desde el 29.12.1992.

Gráfico 3. Evolución del precio por acción y su variación mensual 2017-2022



Fuente: Tomado de Bolsa de Valores de Lima (s.f.b) del 2017 al 2022. Información histórica. Elaboración propia.

Gráfico 4. Monto negociado en soles 2017-2022



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (s.f.b) del 2017 al 2022. Información histórica. Elaboración propia.

El periodo analizado comprende desde el 02.01.2017 hasta el 30.12.2022, alcanzando un valor máximo la acción de S/ 2.00 el 03.03.2017 y un valor mínimo de S/ 0.60 el 16.09.2022. La acción tuvo la máxima variación diaria el 03.10.2022, la cual fue de 25%. Durante el periodo de análisis, la acción se desvalorizó en -53.6% pasando de S/ 1.51 a S/ 0.70.

En el año 2022, el precio de la acción alcanzó su mayor pico de S/ 0.90 en dos fechas: 21.01.2022 y 01.02.2022, y el punto más bajo fue de S/ 0.60 el 16.09.2022, manteniendo en el año un precio promedio por acción de S/ 0.79. Asimismo, en marzo 2022, la Junta General de Accionistas aprobó capitalizar parte de las utilidades de los años 2020 y 2021 impactando en una reducción del precio (SMV, 2022b), tal como se detalla a continuación:

Tabla 1. JGA: Capital social

| Junta General de Accionistas | | |
|------------------------------|------------------------|-------------|
| Día | Resultado de ejercicio | Monto |
| 22/03/2022 | 2020 | 180 000 000 |
| 23/03/2022 | 2021 | 132 200 000 |
| 21/06/2022 | 2022 | 47 000 000 |

Fuente: SMV (2022a). Elaboración propia.

6.2 Comparación del precio por acción con principales competidores

Tabla 2. Número de transacciones por entidad en la BVL

| Transacciones realizadas | | | |
|--------------------------|-------|----------|--------|
| Año | Rímac | Pacífico | Mapfre |
| 2017 | 105 | | 4 |
| 2018 | 82 | 1 | 4 |
| 2019 | 75 | | 5 |
| 2020 | 48 | 2 | 1 |
| 2021 | 84 | 5 | 3 |
| 2022 | 52 | | 1 |

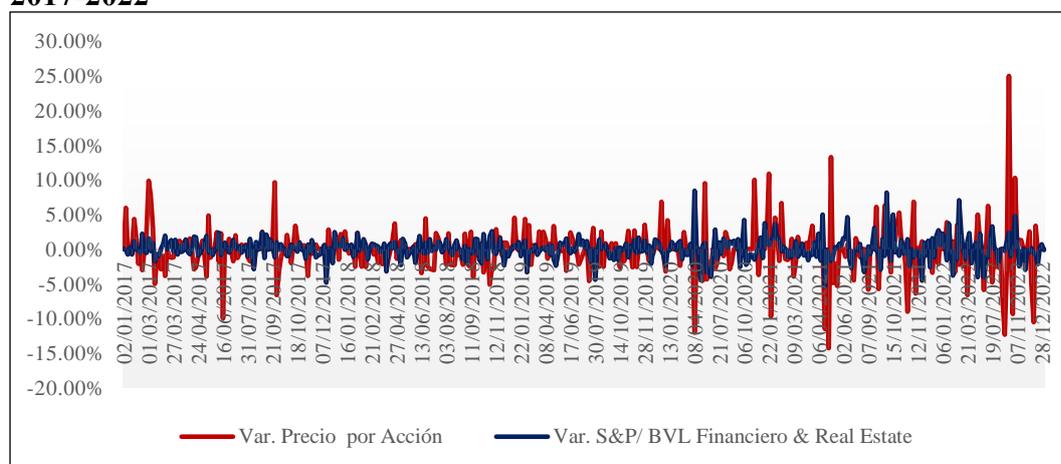
Fuente: Bolsa de Valores de Lima (s.f.b) del 2017 al 2022. Información histórica. Elaboración propia.

Con respecto a sus principales competidores tenemos a Pacífico que presenta en total 8 transacciones en el periodo analizado, una acción poco líquida a comparación con Rímac.

Por otro lado, tenemos a Mapfre que tampoco presenta muchas transacciones realizadas en el periodo 2017-2022, con un total de 18, evidenciándose que, aunque se encuentra por encima de Pacífico, solo representa el 4.04% del total de transacciones de Rímac.

6.3 Comparación evolución de la acción con el S&P/BVL Financiero & Real Estate

Gráfico 5. Comparación acciones Rímac versus S&P/BVL Financiero & Real Estate 2017-2022



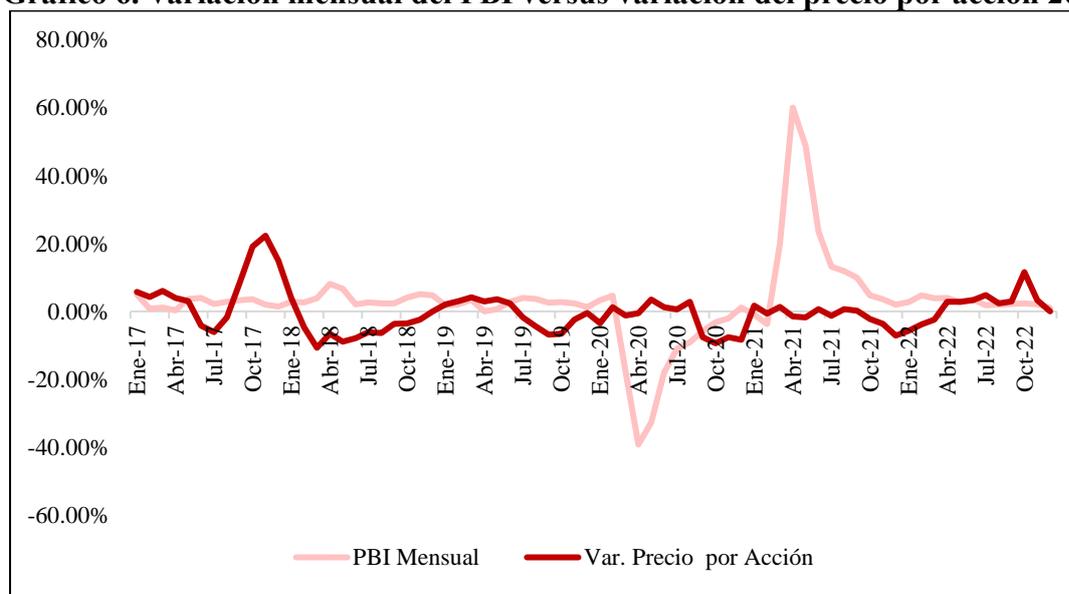
Fuente: Bolsa de Valores de Lima (s.f.b) del 2017 al 2022. Información histórica. Elaboración propia.

El S&P/BVL Financiero & Real Estate es un índice ponderado de capitalización ajustada que incorpora acciones de compañías bancarias, de seguros y servicios financieros diversificados representando la acción de Credicorp Ltd (BAP) que representa el 90% del peso de este índice.

En el Gráfico 5 se observa que la variación diaria de la acción de Rímac es mayor a S&P/BVL Financiero & Real Estate. Durante el año 2022, se tuvo una variación diaria promedio de la acción de Rímac de -0.26% mientras que el índice tuvo una variación promedio diaria de 0.11%.

6.4 Comparación con el PBI nominal

Gráfico 6. Variación mensual del PBI versus variación del precio por acción 2017-2022



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (s.f.b) del 2017 al 2022. Información histórica. Banco Central de Reserva del Perú. - BCRP (s.f.). Estadísticas mensuales PBI del 2017 al 2022. Elaboración propia.

Como se puede observar, el precio de la acción se mantuvo en concordancia con el PBI hasta marzo 2020; sin embargo, entre los meses de marzo a diciembre 2020, por efectos de la pandemia de COVID-19, el PBI mensual presentó una fuerte caída siendo en promedio de -13.82%, mientras que el precio por acción de Rímac cayó en menor medida siendo en promedio -1.68%, explicado principalmente por la baja siniestralidad que presentó la compañía en épocas de poca actividad económica.

7. Cadena de valor

7.1 Marketing y Ventas

La compañía tiene como objetivo mantener una sólida y duradera relación con sus asegurados, teniendo como visión conocerlos de forma integral, de tal manera que le permita evaluar las necesidades que tienen y proponer soluciones, debido a ello, se han implementado diversos canales de ventas para la distribución de las pólizas como son promotores o fuerza de venta directa, corredores, banca seguros y canal digital.

La compañía cuenta con una fuerza de venta especializada en la venta de seguros, la cual es capacitada por la misma compañía en búsqueda de la excelencia y logro de objetivos. Al 2022, este canal estaba compuesto por un total de 809 colaboradores distribuidos en Lima y provincias (SMV, 2022c)².

Asimismo, los corredores de seguros son socios estratégicos para el logro de los objetivos de la compañía, por lo que Rímac capacita a los *brokers* a través de diversos medios como *webinars*, talleres y conferencias, asimismo, premia su productividad compartiendo la rentabilidad a través de las comisiones e incentivos. Al cierre del año 2022, el índice de “agenciamiento” fue de 12.29%.

La compañía utiliza las principales redes sociales para la difusión y captación de los clientes, tales como Facebook, Instagram, Tik Tok y YouTube, garantizando así la presencia a nivel nacional a través de estos medios. Se puede deducir que la estrategia digital está principalmente basada en la información recopilada de la interacción de estas plataformas, presentando una imagen más intuitiva para el asegurado y futuro asegurado.

En el 2022, Rímac ha tenido como uno de sus principales hitos el relanzamiento de la marca, cambiando su principal eslogan “Todo va a estar bien”, con el cual en el 2017 la compañía incrementó su posicionamiento de marca en una recordación espontánea en primera mención

² Archivo estructurado del reporte de sostenibilidad corporativa 2022.

de parte de los clientes, a “Juntos todo es posible” que hace referencia al acompañamiento de la aseguradora a lo largo de la vida de los clientes.

7.2 Tecnología de la información y transformación digital

Para Rímac, la transformación digital es un pilar dentro de la cadena de valor, relacionando la captación de nuevos clientes, la creación de productos, su relación con proveedores aliados o auxiliares y la mejora de procesos internos de la compañía. Dicho pilar posee dos bases: el modelo operativo ágil y la digitalización, los cuales permiten procesos sencillos que puedan mejorar la experiencia del asegurado recibiendo respuestas adecuadas en tiempo y forma a través de la automatización de procesos, el uso de *bots* y la maximización de la oferta de servicios médicos como la telemedicina.

Rímac, haciendo uso de la tecnología de la información y la digitalización, con el objetivo de mantener una relación cercana con el cliente, lanza a finales del 2020 la APP de Rímac denominada “Mi Mundo Rímac”, cuyo alcance en esta primera versión fue productos de salud y vehiculares, para que con el tiempo se vaya optimizando y gestionando por medio de la APP funcionalidades como la telemedicina y, en el 2022, la plataforma “Estar bien” con el objetivo de que el asegurado tenga beneficios por medio de programas y consultas a especialistas, todo gestionado mediante esta APP.

Asimismo, teniendo en cuenta que el sector de los seguros en el Perú enfrenta una demanda de digitalizarse, Rímac pone a disposición API Market Rímac. Es crucial el papel que juegan las API en el sector asegurador ante la necesidad de que todos los actores del proceso estén conectados desde cualquier parte del mundo, abriendo la puerta a aplicaciones para toda la operación del negocio: cotización de pólizas, emisión y liquidación de siniestros, ofreciendo tres tipos de API: de negocio, de canal y técnicas.

Además, es importante señalar que la compañía posee un Comité de Tecnología que principalmente tiene como propósito el seguimiento estratégico de los desarrollos tecnológicos como de la ciberseguridad. La compañía posee un Comité de Ciberseguridad desde el año 2019, en adición a ello, cuenta con una política de tecnología de la información que tiene como objetivo minimizar el impacto de materialización para garantizar la integridad de la información cuando sea requerida.

7.3 Recursos Humanos

El recurso humano en Rímac es uno de los activos más relevantes de la compañía, transmitiendo a sus colaboradores sus principios y valores institucionales, por lo que cuentan con diversos programas para potenciarlo como:

- Programa *trainee*: dirigido a estudiantes universitarios de los últimos ciclos para la realización de prácticas preprofesionales en búsqueda del desarrollo del mejor talento.
- Programa fábrica de talento: por el cual promueven el desarrollo profesional de los colaboradores y que les permite postular a las vacantes vigentes en las diversas áreas de la compañía.
- Programa de empleabilidad para discapacidad laboral: la compañía realiza publicaciones a través del portal del Ministerio de Trabajo (MINTRA). Adicionalmente, se relaciona muy de cerca con instituciones para lograr la sensibilización y formación de posibles colaboradores.

Al cierre del 2022, el número total de colaboradores fue de 2 318 mientras que al cierre de 2021 la cantidad de trabajadores ascendía a 2 655 donde el 34.9% pertenecía a la fuerza de ventas.

7.4 Gestión de riesgos

La gestión de riesgos en la compañía tiene la misión de identificar, evaluar, medir, realizar el monitoreo y comunicar los diversos riesgos que podría enfrentar la compañía como parte del control interno y que se podrían ver reflejados en pérdidas financieras asociadas con la actividad de la aseguradora. La adecuada administración de riesgos en Rímac es un factor fundamental entre los grupos de interés, por lo que promueve su identificación temprana con dos objetivos principales: mitigar los impactos en la aseguradora y generar oportunidades de prevención al asegurado. En el Capítulo III se hace un análisis de los riesgos a los que está expuesta la compañía y cómo los gestiona.

7.5 Gestión de siniestros

Respecto a la gestión de siniestros, la compañía busca la agilización de estos, es así como, en el caso de los seguros vehiculares, promueve el uso de herramientas digitales en la atención del siniestro.

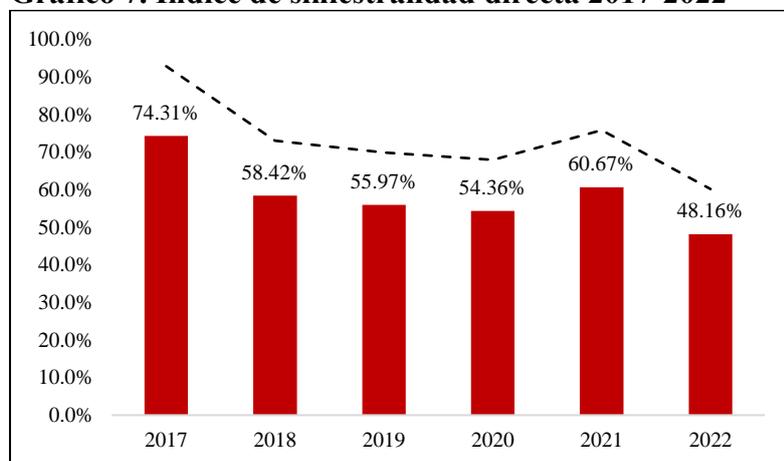
Rímac asume la responsabilidad del pago de las indemnizaciones de los siniestros ocurridos, sin embargo, cuenta con contratos de reaseguros que le permiten ceder parte del riesgo asumido en la suscripción de la póliza. El índice de retención según la información estadística publicada por la SBS es de 63.19% (SBS, s.f.a), lo que indica que la compañía limita la retención de los riesgos sobre todo aquellos de alta especialización por medio de la suscripción de contratos por exceso de pérdida.

Tabla 3. Principales reaseguradores de Rímac Seguros

| Reasegurador | País | Clasificación |
|---------------------------------|----------------|---------------|
| Everest Reinsurance Co. | Estados Unidos | A+ |
| IRB Resseguros S.A. | Brasil | A- |
| Factory Mutual Insurance Co. | Estados Unidos | AA |
| Axa France Vie | Francia | AA- |
| Hannover Rueck SE | Alemania | AA- |
| Scor SE | Francia | AA- |
| Assicurazioni Generali S.P.A. | Italia | A- |
| R+ V Versicherung AG | Alemania | AA- |
| RGA Reinsurance Co. | Estados Unidos | A |
| Swiss Reinsurance America Corp. | Estados Unidos | AA- |

Fuente: FitchRatings (2022). Informe de clasificación de riesgos (a diciembre de 2022). Elaboración propia.

La compañía trata de mantener controlado el índice de siniestralidad directa anualizada, dicho control está sustentado en las campañas de prevención, la disminución en los ramos de vida y enfermedad a consecuencia de la disminución de los efectos de la pandemia, campañas de vacunación y la apertura total de la economía. Al cierre de diciembre de 2022, el índice de siniestralidad directa asciende a 48.16% que es la segunda más baja siniestralidad entre sus dos principales competidoras.

Gráfico 7. Índice de siniestralidad directa 2017-2022

Fuente: SBS (s.f.a). Estadística del sector asegurador 2017-2022.

Ver la cadena de valor de Rímac en el Anexo 6.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO Y DE LA INDUSTRIA

1. Macroentorno internacional

1.1 Actividad económica

La reapertura de las economías y las políticas monetarias y fiscales tomadas en los años 2020 y parte del 2021 para la reactivación económica lograron un efecto rebote en el crecimiento en la mayoría de los países para finales del 2021; sin embargo, dicha euforia llegó a su fin en el año 2022, donde las economías se enfrentaron a un calentamiento global con tasas de inflación altas y preocupantes tasas de desempleo.

En ese sentido, el año 2022 se caracterizó por una política monetaria restrictiva, los Bancos Centrales incrementaron sus tasas de referencia con el fin de ralentizar las economías y combatir las tasas de inflación elevadas, por lo que el Fondo Monetario Internacional (FMI) en sus perspectivas económicas de abril 2023 (FMI, 2023) proyecta que el crecimiento caerá desde 3.4% en 2022 a 2.8% en 2023, antes de estabilizarse en 3.0% en 2024.

Por su lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en su Reporte de Inflación de septiembre 2023 (BCRP, 2023a, p. 7) informa que la actividad económica mundial se ha recuperado mostrando resultados por encima de lo previsto en el segundo trimestre. Indica que:

[e]l desempeño económico reciente de la mayoría de las economías, en particular las desarrolladas, ha sido mejor a lo esperado. La resiliencia de la economía se ha visto apoyada por el crecimiento del sector servicios y por la fortaleza del mercado laboral. Sin embargo, algunos indicadores sugieren un dinamismo algo menor a partir del tercer trimestre (BCRP, 2023a, p. 11).

Asimismo, explica el crecimiento por debajo de lo esperado de China, marcando un diferente comportamiento a las demás economías desarrolladas; y que, tras el dinamismo “observado a comienzos de año, como consecuencia de la reapertura de la economía, el crecimiento económico se ha ralentizado. A nivel sectorial, servicios ha experimentado una desaceleración importante, mientras que la actividad industrial continúa en zona de contracción” (BCRP, 2023a, p. 14).

Para América Latina, informa que:

[L]a actividad ha observado un dinamismo diferenciado a nivel de países. En algunos países, los indicadores se han revisado al alza de acuerdo con los datos ejecutados en un contexto de mejora en el crecimiento mundial, elevación del precio del petróleo y reducción

de la incertidumbre asociada a choques idiosincráticos. Sin embargo, el crecimiento de Argentina ha estado por debajo de lo esperado por las medidas tomadas frente a la inflación, por la incertidumbre sobre el proceso electoral de octubre y por el impacto de las condiciones climáticas sobre el sector agrícola (BCRP, 2023a, p. 15).

1.2 Inflación

En cuanto a la inflación mundial para la segunda mitad del 2023, está empezando a ceder terreno en varios países, pero continúa situándose por encima del rango meta establecido por los Bancos Centrales. Es así como el FMI (2023) estima una inflación de 8.7% para el 2022, 7.0% en 2023 (reducción observada ya en los primeros meses del año por economía desarrolladas, pero contrarrestada por ligeros incrementos en las economías emergentes) y 4.9% para 2024, niveles por encima del rango meta, pero con una marcada tendencia decreciente como efecto de las políticas monetarias adoptadas por los Bancos Centrales.

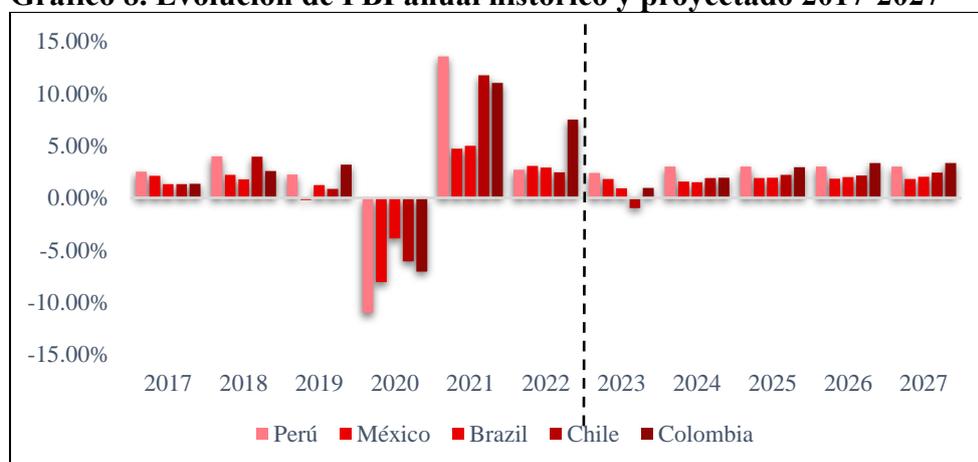
De acuerdo con el Reporte de Inflación de septiembre 2023 del BCRP:

[L]as presiones inflacionarias de los servicios han tenido una tendencia al alza que contrarresta la fuerte caída de la inflación de bienes o han tenido una reducción mucho más lenta. Por el contrario, los precios de los alimentos y de la energía se han reducido. Así, a agosto de 2023, los precios de los alimentos y energía registran, en los últimos doce meses, una caída de 11.8% y 37.1%, respectivamente. (BCRP, 2023a, p. 17).

En caso de América Latina, el BCRP informa que:

[S]e tuvo un comportamiento similar. La inflación total ha caído en mayor magnitud que la inflación subyacente, aunque los últimos datos señalan una normalización generalizada. Como se señaló en el Reporte de junio, en los casos de Brasil y México, países que adoptaron medidas puntuales para reducir el precio de la energía, la inflación subyacente permanece por encima de la inflación total. (2023a, p. 18).

Gráfico 8. Evolución de PBI anual histórico y proyectado 2017-2027



Fuente: Tomado de Fondo Monetario Internacional (2023), años 2017-2027. Elaboración propia.

2. Macroentorno doméstico

2.1 Actividad económica

En cuanto a la actividad económica nacional, el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI) reportó que el Producto Bruto Interno (PBI) en el 2022 fue de 2.7% (INEI, 2022a). El BCRP (2023b, p. 46) explicó en su reporte de marzo que este crecimiento se debe al incremento en las actividades primarias de 0.6% en las que se observó una variación positiva en la producción agropecuaria y de hidrocarburos y un crecimiento del 3.2% en las actividades no primarias, en particular comercio y servicios.

Sin embargo, fue contrarrestado por las caídas en sectores como minería metálica por conflictos sociales, pesca y manufactura primaria. Además, los conflictos sociales registrados en el mes de diciembre 2022 en las principales regiones del Sur del país impactaron negativamente en sectores no primarios como comercio, servicios y manufactura, así como servicios de turismo por el bloqueo de vías y el cierre de terminales y aeropuertos obteniendo en el cuarto trimestre un PBI de 1.7% menor a los trimestres anteriores.

Según la entidad monetaria, se prevé que el PBI crezca 0.9% en 2023. Esta proyección se sustenta en:

[L]a ralentización de los sectores no primarios, afectados por el bajo dinamismo del consumo privado y el retroceso de la inversión privada, principalmente residencial. Los sectores no primarios más afectados serían manufactura no primaria y construcción. Por otra parte, se prevé también caídas en la producción de los sectores primarios agropecuario, pesca y su manufactura asociada, afectados por eventos climáticos adversos, el brote de gripe aviar y el bloqueo de vías. La minería registraría un incremento de 8.8%, tras la entrada en operación de Quellaveco y el menor número de días de paralización en la actividad minera. (BCRP, 2023a, p. 45).

Para el año 2024, se mantiene una proyección de 3.0%, “en un escenario en el que los choques de oferta reviertan parcialmente sus efectos negativos sobre la producción primaria y se recupera la confianza empresarial y del consumidor”. (BCRP, 2023a, p. 45).

2.2 Inflación

Con respecto al Índice de Precios al Consumidor, el INEI informó que en el año 2022 se observó una variación acumulada de 8.56% a nivel nacional y 8.46% para Lima Metropolitana (INEI, 2022b). Conforme el reporte de inflación del BCRP, los rubros que más contribuyeron

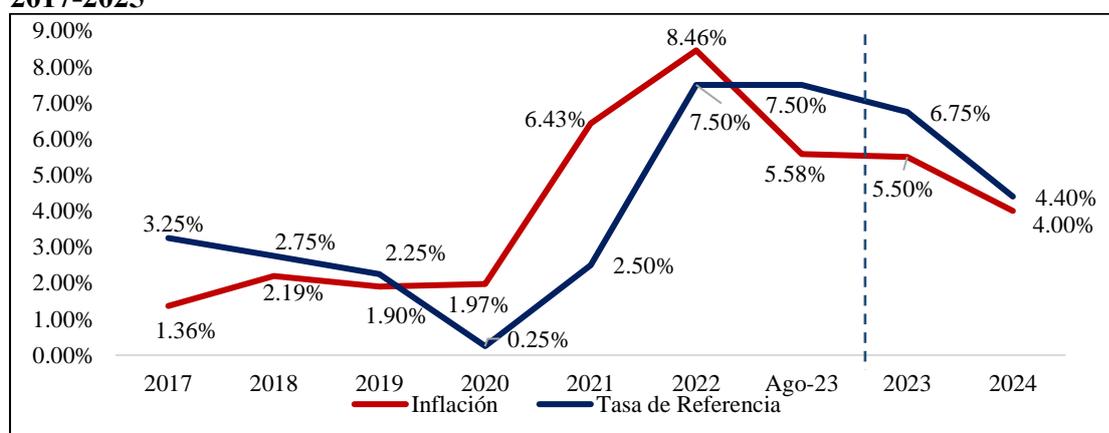
en los últimos doce meses fueron “alimentos para el hogar, transporte local, carne de pollos, productos para el cuidado personal y la papa” (BCRP, 2023b, p. 106).

En ese sentido, el BCRP proyecta en su reporte que:

[C]onsiderando la base de encuestas a empresas financieras y no financieras y analistas económicos, se espera un rango para la tasa de inflación esperada entre 4.0% y 5.0% para 2023, y entre 2.95% y 4.0% para 2024. Las expectativas de inflación a 12 meses en agosto de 2023 descendieron a 3.36%, ubicándose temporalmente por encima del límite superior del rango meta de inflación. (BCRP, 2023a, p. 122).

Por su lado, el BCRP al igual que los principales bancos centrales del mundo ha venido manteniendo una política monetaria restrictiva con el fin de reducir la alta tasa de inflación, en ese sentido, para el cierre del 2022 la tasa de referencia monetaria fue de 7.50%. En septiembre de 2023, el Directorio del BCRP decidió reducir la tasa de interés de referencia de 7.75% a 7.50%, enfatizando que esta decisión no necesariamente implica un ciclo de sucesivas reducciones en la tasa de interés.

Gráfico 9. Evolución histórica y proyección de la inflación y la tasa de política monetaria 2017-2025



Fuente: Tomado del BCRP (2023a), BCRP (2023c) y Plataforma Financiera Bloomberg (s.f.). Elaboración propia.

En cuanto a las proyecciones de la plataforma de Bloomberg (s.f.), estas se pueden observar en el Anexo 7.

3. Análisis PESTEL

Se utilizará el análisis PESTEL como herramienta para identificar los factores externos que afectan al negocio y cómo pueden interferir en su evolución. Dentro del análisis se considerarán los siguientes niveles de afectación:

1. Nivel de afectación muy negativo.
2. Nivel de afectación negativo.

3. Nivel de afectación neutro.
4. Nivel de afectación positivo.
5. Nivel de afectación muy positivo.

El resultado del análisis se representa en la Tabla 4, el cual incorpora los niveles de afectación antes descritos.

Tabla 4. Matriz de análisis PESTEL

| Factores | | | Nivel de Aceptación |
|--------------|---|--|---------------------|
| Políticos | 1 | Inestabilidad política después de la salida de Pedro Castillo y la juramentación de Dina Boluarte y ante posibilidad de que el Congreso busque su vacancia. Adelanto de elecciones sigue en agenda, pero sin una definición clara. | 1 |
| | 2 | Mala gestión del gobierno saliente de Pedro Castillo, escándalos de corrupción y disconformidad de gran parte de los peruanos. | 2 |
| Económicos | 1 | Conflictos sociales y paralizaciones a inicio de año impidieron el despegue de la economía, proyectándose un crecimiento del PBI por debajo de las expectativas y una contracción de la inversión privada. | 1 |
| | 2 | Informalidad del mercado se acrecienta tras la pandemia y la crisis política. | 2 |
| | 3 | Tasa de desempleo no regresa a los niveles prepandemia proyectándose por encima del 7% en los siguientes años. | 2 |
| | 4 | Incremento de la tasa de interés: a finales del 2022 BCR elevó la tasa de interés de referencia a 7.50%. | 1 |
| | 5 | La proyección de tasas de inflación sigue por encima del rango meta del BCRP. | 1 |
| Sociales | 1 | A raíz de la pandemia se mejoró la cultura de prevención para la decisión de toma de seguros. | 4 |
| | 2 | Conocimiento muy limitado sobre el funcionamiento de la póliza de seguro por parte de los usuarios. El corredor muchas veces cumple una función de asesor. | 3 |
| | 3 | Niveles de inseguridad ciudadana se incrementan, siendo Perú el segundo país de Latinoamérica donde más se percibe un aumento de la delincuencia. Este factor podría incentivar a la población a contratar un seguro. | 4 |
| Tecnológicos | 1 | Avance lento en el alcance de la cobertura de internet a nivel nacional y el acceso por parte de la población de bajos recursos. | 2 |
| | 2 | A raíz de la pandemia, las operaciones virtuales se elevaron considerablemente. | 5 |
| | 3 | Mayor desarrollo de negocios <i>fintech</i> al país. | 4 |
| | 4 | Desarrollo de herramientas tecnológicas orientadas a mitigar la siniestralidad que permitan un fortalecimiento de la salud pública lo que repercute en una menor siniestralidad. | 4 |
| Ecológicos | 1 | Mayor uso de la tecnología y el trabajo remoto puede ser factores que ayuden a reducir la contaminación ambiental. | 4 |
| Legales | 1 | Cambios en la normativa legal aplicable. | 3 |

Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que la situación política y económica actual del país y las perspectivas a corto plazo son las que podrían tener un impacto negativo en el negocio y por el lado de los factores sociales y tecnológicos es donde se observa una perspectiva más favorable.

4. Sistema asegurador

El sistema asegurador es de vital importancia para la economía de un país, ya que permite manejar los riesgos a los que están expuestas las personas naturales y jurídicas, minimizándolos y permitiendo así que exista un equilibrio en el mercado generando beneficio social. Sin embargo, en el Perú existe una baja cultura respecto a estar asegurados, siendo este el principal reto de las compañías aseguradoras, de tal manera que deben plantear las mejores estrategias para comunicarle a las personas que siempre van a estar expuestos a variedad de riesgos que impliquen la pérdida de patrimonio, salud y hasta la vida, es por ello por lo que se recomienda estar protegido ante la ocurrencia de un eventual siniestro, generando así hábitos de prevención como de vida saludable.

El mercado asegurador peruano es sólido, mostrando una evolución positiva respecto a las primas netas, solo afectado por la pandemia en el 2020; sin embargo, se prevé una perspectiva negativa de crecimiento para el año 2023 identificando diversos factores:

- Reducción del empleo formal en el Perú, lo cual reduce la posibilidad de un mercado de posibles asegurados.
- Baja cultura de prevención de riesgos.
- Altos costos en la contratación de una póliza de seguros para afiliados mayores a los 45 años debido a la cantidad de información requerida por las aseguradoras.
- Retiros anticipados de los fondos de pensiones.

El sistema asegurador peruano cerró el año 2022 compuesto por 17 empresas de seguros, 8 de ellas dedicadas a los ramos generales y de vida, 6 exclusivamente dedicadas a ramos generales y 3 de ellas dedicadas solo al ramo de vida.

4.1 Primas netas totales

Al 31 de diciembre de 2022, la producción de primas totales registrada fue de S/ 18 746 millones marcando un crecimiento del 5.9% (+ S/1 051 millones) respecto del año anterior (S/ 17 695 millones según la estadística publicada por la SBS (s.f.a) (ver Anexo 8).

Durante el 2022 hubo una mayor demanda de productos de vida respecto al año anterior en 5.68%, impulsado por el crecimiento de los seguros de desgravamen, los cuales están relacionados con la adquisición de créditos en el sistema financiero. Mientras que la producción en el ramo de generales presentó un aumento interanual de 6.20%, el cual se puede asociar principalmente al crecimiento en los riesgos de incendio (16.46%), terremoto (7.90%) y

vehicular (4.11%). Asimismo, en el ramo de accidentes y enfermedades obtuvo un crecimiento interanual ascendente al 6.27% impulsado por el crecimiento en el riesgo de asistencia médica debido a la demanda de clientes a manera de prevención pospandemia, así como accidentes personales (11.53%) y SOAT (2.90%).

4.2 Siniestralidad

El índice de siniestralidad para el año 2022 disminuyó respecto al año anterior en -3.63%; los siniestros alcanzaron un total de S/ 10 114 millones soportado principalmente por el menor nivel de siniestralidad del ramo de vida (-25.41%).

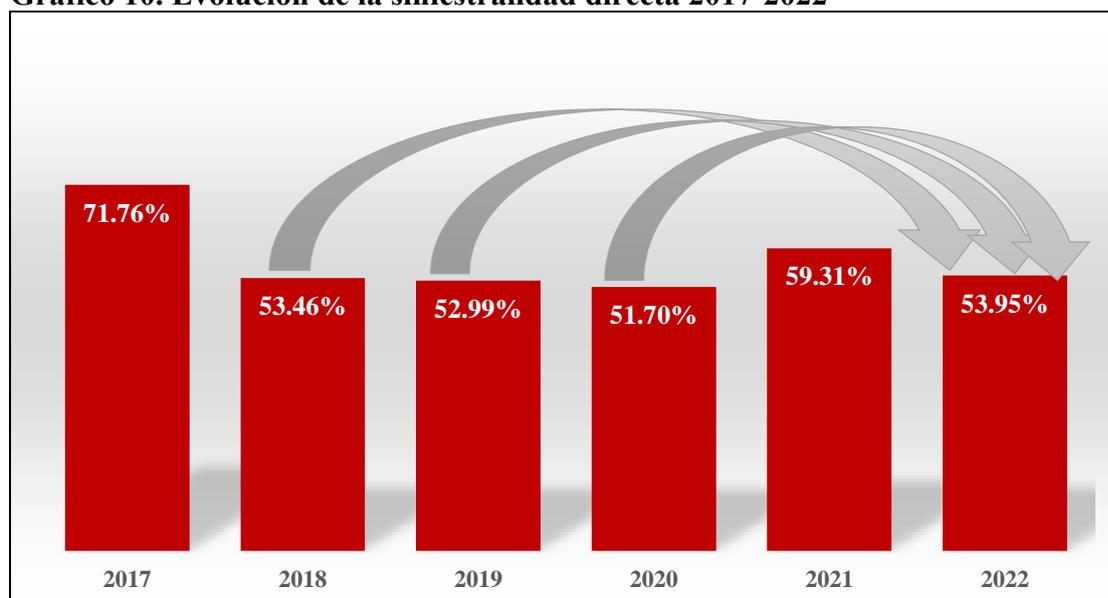
Tabla 5. Siniestros de seguros netos (miles de millones)

| Ramos \ Años | 2021 | 2022 | Var% |
|---------------------------------|--------|--------|---------|
| Ramos Generales | 2 095 | 3 518 | 67.93% |
| Ramos de Accidentes y Generales | 1 305 | 1 304 | -0.06% |
| Ramos de Vida | 7 096 | 5 292 | -25.41% |
| Total | 10 495 | 10 115 | -3.63% |

Fuente: Tomado de SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2021 y 2022. Elaboración propia.

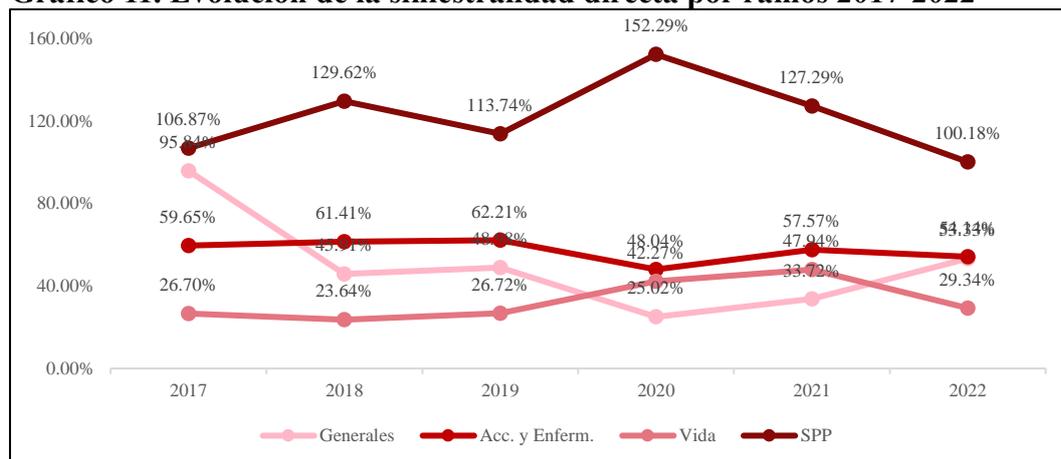
Esta fluctuación en la siniestralidad se debe principalmente a la reducción de los efectos de la pandemia de COVID-19, donde la mayoría de la población se encuentra vacunada hasta con cuatro dosis y los casos de contagio han sido menores, así como los índices de fallecimiento, ubicándose casi en niveles prepandémicos (53.46% en el 2018, 52.99% en el 2019).

Gráfico 10. Evolución de la siniestralidad directa 2017-2022



Fuente: Tomado de SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Elaboración propia.

Gráfico 11. Evolución de la siniestralidad directa por ramos 2017-2022



Fuente: Tomado de SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Elaboración propia.

Tabla 6. Siniestros de seguros netos sub-ramo seguros de vida (miles de millones)

| Sub-ramo seguro de vida \ Años | 2021 | 2022 | Var% |
|--|-------|-------|---------|
| Vida Individual de Largo Plazo | 234 | 109 | -53.52% |
| Vida Grupo Particular | 176 | 97 | -45.10% |
| Vida Ley Trabajadores | 420 | 204 | -51.44% |
| Desgravamen | 1060 | 410 | -61.36% |
| Sepelio de Largo Plazo | 31 | 18 | -42.67% |
| Vida Individual de Corto Plazo | 65 | 32 | -51.73% |
| Sepelio de Corto Plazo | 34 | 20 | -42.60% |
| Vida Ley ex-trabajadores | 18 | 13 | -29.55% |
| Renta Particular | 353 | 337 | -4.54% |
| Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo | 409 | 612 | 49.44% |
| Total | 2,801 | 1,849 | -33.97% |

Fuente: Tomado de SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2021 y 2022. Elaboración propia.

De manera inversa, el índice de siniestralidad en el ramo de seguros generales se incrementó en 67.93% (+1 423 millones) respecto al año anterior, índice impactado principalmente por los riesgos de responsabilidad civil (+1 220 millones), aviación (+326 millones) y vehicular (+108 millones). Debido al contexto de conflictividad social y tensiones políticas que se observaron a finales del 2022 teniendo como consecuencia el incremento de la siniestralidad en algunos riesgos como los antes mencionados, asimismo, los conflictos en el exterior incrementaron los costos de reparación por los retrasos en las importaciones de partes necesarias.

5. Marco regulatorio nacional

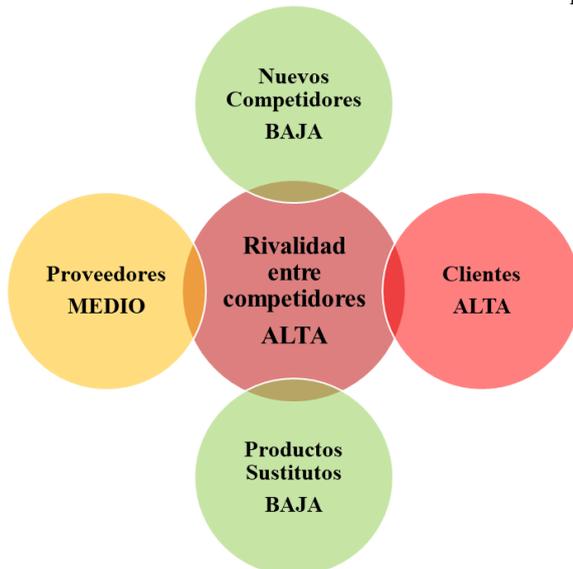
Las compañías de seguros en el Perú se encuentran reguladas y supervisadas por la SBS, bajo el amparo de la Ley N° 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la SBS.

Las principales normativas relacionadas con el sector seguros que complementan el marco legal de la Ley General se pueden encontrar en el Anexo 9.

6. Análisis de las fuerzas de Porter

Para analizar el entorno competitivo del mercado de seguros se utilizará el modelo de análisis de las cinco fuerzas de Porter y así visualizar el mapa actual de la competencia y medir la rentabilidad de la industria.

Gráfico 12. Análisis de las cinco fuerzas de Porter para el sector Seguros



Fuente: Elaboración propia.

- Rivalidad entre competidores (alta): 17 empresas, 2 con el 55% de participación de mercado (Rímac y Pacífico). Diferentes posicionamientos para productos específicos.
- Entrada nuevos competidores (baja): empresas reguladas por la SBS. Inversión en tecnología. No requiere inversión fuerte en capital.
- Poder de negociación de clientes (alto): clientes cada vez más exigentes e interesados en productos digitales.
- Poder de negociación de proveedores (medio): corredores de seguros, empresas reaseguradoras y otros proveedores tienen cierta flexibilidad de negociación.
- Productos sustitutos (bajo): existen similares que pueden sustituir en parte algunos servicios de los seguros.

7. Matriz BCG: Boston Consulting Group

La matriz de BCG (Boston Consulting Group) es una herramienta de análisis estratégico que se utiliza para evaluar la posición competitiva de una empresa y sus productos. En el caso de

Rímac y para que sea comparable con otras empresas del sector, se usa la clasificación de primas de la SBS (s.f.a)³. En el Tabla 7 se identifican los productos de Rímac y se calcula la participación del producto dentro del portafolio de la empresa.

Tabla 7. Primas netas de Rímac al 2022 y su participación en la cartera de productos (miles de soles)

| Primas por tipo de producto | Primas netas Rímac 2022 | Participación por producto |
|-----------------------------|-------------------------|----------------------------|
| Terremoto | 741 082 462 | 17.29% |
| Asistencia Médica | 677 308 602 | 15.80% |
| Vehículo y línea aliada | 579 626 973 | 13.52% |
| Previsional | 559 786 721 | 13.06% |
| Vida Grupo | 552 987 565 | 12.90% |
| Vida individual | 415 357 053 | 9.69% |
| Incendio y líneas aliada | 328 176 960 | 7.65% |
| Renta de Supervivencia | 199 730 326 | 4.66% |
| Transportes | 110 426 580 | 2.58% |
| SOAT | 82 105 827 | 1.92% |
| Renta de Invalidez | 37 887 523 | 0.88% |
| Renta Jubilación | 2 884 058 | 0.07% |
| Total | 4 287 360 649 | 100.00% |

Fuente: Información estadística de la SBS (s.f.a). Elaboración propia.

En la Tabla 8 se determina al competidor más relevante según cada producto del mercado. Para el caso de los competidores se usan los 3 con mayor participación en el mercado, sacando a Rímac, para luego tomar el valor más alto por producto. Los 3 competidores considerados son: Pacífico Seguros, Mapfre y La Positiva.

Tabla 8. Valor de las primas netas por producto y competidor (miles de soles)

| Primas por tipo de producto | Pacífico Seguros | Mapfre Perú | La Positiva | Principal Competidor |
|-----------------------------|------------------|---------------|---------------|----------------------|
| Terremoto | 199 086 737 | 225 991 235 | 96 855 691 | 225 991 235 |
| Asistencia Médica | 563 357 968 | 202 344 391 | 110 350 134 | 563 357 968 |
| Vehículo y línea aliada | 346 186 960 | 311 402 588 | 200 918 088 | 346 186 960 |
| Previsional | 642 264 130 | | 304 972 298 | 642 264 130 |
| Vida Grupo | 920 316 772 | 762 705 893 | 427 784 813 | 920 316 772 |
| Vida individual | 512 063 692 | 135 247 842 | 27 702 032 | 512 063 692 |
| Incendio y líneas aliada | 127 159 327 | 272 239 044 | 146 073 744 | 272 239 044 |
| Renta de Supervivencia | 222 670 481 | | 94 087 055 | 222 670 481 |
| Transportes | 77 769 068 | 30 192 497 | 28 362 011 | 77 769 068 |
| SOAT | 25 378 923 | 60 459 076 | 259 252 860 | 259 252 860 |
| Renta de Invalidez | 34 033 514 | | 18 797 679 | 34 033 514 |
| Renta Jubilación | 6 210 541 | | 8 042 047 | 8 042 047 |
| Total | 3 676 498 112 | 2 000 582 567 | 1 723 198 451 | 4 084 187 771 |

Fuente: Información Estadística de la SBS (s.f.a). Elaboración propia.

³ Ranking de Primas de Seguros Netas. Reportes al cierre del 2018 al 2022.

Para determinar el crecimiento del mercado por producto, se toman los valores de cada uno de ellos al cierre del 2018 y 2022. Luego, se calcula el crecimiento tomando como base el 2018 y se divide el resultado entre 5 para tener un promedio de crecimiento anual.

Tabla 9. Valor relativo por producto para Rímac (miles de soles)

| Primas por tipo de producto | Principal competidor | Crecimiento del mercado % | Participación relativa |
|-----------------------------|----------------------|---------------------------|------------------------|
| Terremoto | 225 991 235 | 13.7% | 3.28 |
| Asistencia Médica | 563 357 968 | 2.2% | 1.20 |
| Vehículo y línea aliada | 346 186 960 | 13.7% | 1.67 |
| Previsional | 642 264 130 | 9.1% | 0.87 |
| Vida Grupo | 920 316 772 | 6.4% | 0.60 |
| Vida individual | 512 063 692 | 8.7% | 0.81 |
| Incendio y líneas aliada | 272 239 044 | 44.4% | 1.21 |
| Renta de Supervivencia | 222 670 481 | 13.4% | 0.90 |
| Transportes | 77 769 068 | 3.9% | 1.42 |
| SOAT | 259 252 860 | -7.0% | 0.32 |
| Renta de Invalidez | 34 033 514 | 8.3% | 1.11 |
| Renta Jubilación | 8 042 047 | -8.7% | 0.36 |
| Total | 4 084 187 771 | 10.0% | 1.05 |

Fuente: Información Estadística de la SBS (s.f.a). Elaboración propia.

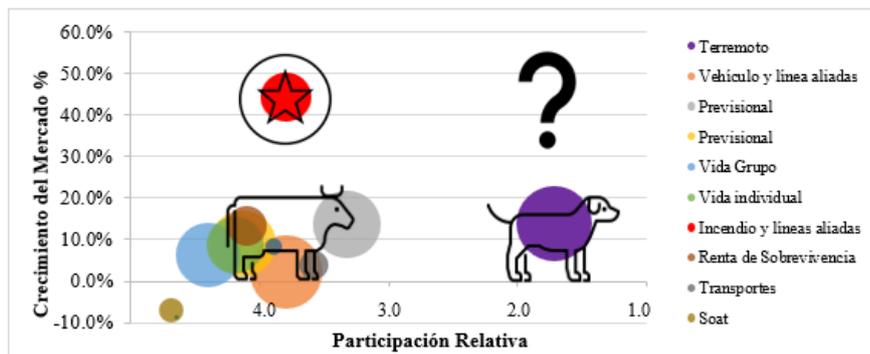
Para el cálculo de la participación relativa se divide el valor del producto para Rímac entre el valor del principal competidor (Tabla 9). Las estrellas tienen una alta participación de mercado y un alto crecimiento del mercado, las vacas lecheras tienen una alta participación de mercado y un crecimiento del mercado bajo, los perros tienen una baja participación de mercado y un bajo crecimiento del mercado, y los signos de interrogación tienen una baja participación de mercado, pero un alto crecimiento del mercado (Anderson, 1970).

Para el caso de Rímac, se ve que la mayoría de los productos están dentro del sector de vacas. Esto demuestra la ventaja competitiva que tiene Rímac sobre sus competidores por mantener el 90% de sus productos con una participación alta y constante crecimiento.

No se ven productos dentro del sector de interrogación. El producto con un alto crecimiento tanto de participación de mercado y crecimiento en el mismo es de “Incendios y líneas aliadas”. Estos seguros comprenden las coberturas por incendios y las líneas aliadas serían las coberturas adicionales que se pueden incluir en la póliza para proteger la propiedad asegurada contra otros riesgos relacionados con el fuego, como explosiones, daños por viento, terremotos, inundaciones, entre otros.

Solo la línea de “Terremotos” está dentro de la categoría de perro por tener bajo crecimiento de mercado y participación en él, tal como se observa en el Gráfico 13.

Gráfico 13. Matriz BCG para Rímac



Fuente: Boston Consulting Group. Elaboración propia.

8. Análisis Canvas

El análisis Canvas, también conocido como *Business Model Canvas*, es una herramienta que permite a las empresas diseñar y analizar su modelo de negocio de manera concisa y estructurada. Se divide en nueve bloques, que representan aspectos clave del negocio, como segmentos de clientes, propuesta de valor, canales de distribución, relaciones con clientes, fuentes de ingresos, recursos clave, actividades clave, alianzas estratégicas y estructura de costos. Aplicado a Rímac, se puede visualizar cómo la empresa se relaciona con sus clientes, genera ingresos a través de primas y comisiones, y opera sus actividades clave, lo que permite identificar oportunidades de mejora y optimizar su funcionamiento en el mercado de seguros (ver Anexo 10).

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE RIESGOS

La gestión integral de riesgos es un proceso que se establece para que la compañía pueda gestionar la incertidumbre, así como la identificación y gestión de potenciales sucesos o actividades que afecten el cumplimiento de los objetivos de la compañía. Una vez identificados, la gestión debe elaborar planes de acción que permitan mitigarlos.

El riesgo es parte de la actividad de una aseguradora, es inherente a sus operaciones, por lo que es gestionado a través de procesos de controles continuos:

- Elaboración de políticas y procedimientos.
- Métodos de evaluación.
- Controles cuantitativos y cualitativos.
- Reportes continuos a los órganos responsables de la gestión de riesgos.

A base de lo establecido en la Resolución SBS N° 272-2017, Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos los órganos responsables de la gestión de riesgos son:

- El directorio.
- Comité de gestión integral de riesgos.
- Unidad de riesgos de inversiones.
- Auditoría interna.

1. Riesgos financieros

1.1 Riesgo crediticio

El riesgo de crédito es la probabilidad que se sufra alguna pérdida derivada del impago total o parcial de las contrapartes (inversiones financieras, deudas por primas, reaseguros). La compañía monitorea este tipo de riesgos en:

Tabla 10. Actividades de monitoreo del riesgo de crédito

| Actividad | Descripción |
|------------------------|---|
| Activos de inversiones | El riesgo se mantiene retenido en el estado de situación financiera de la aseguradora a través de la cartera de inversiones y/o productos financieros diversificados mantenidos con las contrapartes: <ul style="list-style-type: none">• Instrumentos de deuda• Depósitos a corto y largo plazo• Instrumentos derivados con fines de cobertura (<i>cross-currency swaps</i> y <i>forwards</i>) |
| Activos de reaseguros | El riesgo que el contrato de cesión no haya identificado y magnificado correctamente las coberturas incurriendo en una insuficiencia. Así como la incapacidad del reasegurador de cumplir con sus obligaciones afectando en los flujos y la liquidez de la compañía |

Fuente: SMV (2022a). Elaboración propia.

Al cierre del 2022, la compañía mantiene contratos de reaseguros con compañías de alta calificación de riesgo y reconocimiento a nivel mundial. Entre sus principales reaseguradoras se tiene a Hannover Huerck (AA-), Swiss Re (AA-), Lloyd's (A+), Everest Re (A+) entre otras (ver Anexo 11).

1.2 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es la posibilidad de que se produzcan pérdidas como consecuencia de la fluctuación del mercado, tasas de interés, tipo de cambio y valor razonable de los instrumentos financieros, la que es monitoreada a través del método de “Valor en Riesgo” (VaR por sus siglas en inglés) de simulación histórica.

Al cierre del 2022, la pérdida máxima esperada (VaR) a un nivel de confianza de 95% con un rango de tiempo de un mes es de S/ 322.8 millones a un valor de mercado de 10 716 millones, el detalle se muestra en la Tabla 11.

Tabla 11. Valor en riesgo por tipo de instrumento 2022 (millones de soles)

| Tipo de instrumento | Valor de mercado | VaR | %Part. |
|---------------------|------------------|-----|--------|
| Depósito | 223 | - | - |
| Renta Variable | 915 | 2 | 0.21% |
| Renta Fija | 9,213 | 270 | 2.93% |
| Derivados | 365 | 1 | 0.12% |
| Total | 10,716 | 323 | 3.01% |

Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

1.2.1 Riesgo de tipo de cambio

El riesgo cambiario a que está expuesta la compañía es debido al descalce que presenta entre las monedas que están expresados sus activos y pasivos (soles, dólares estadounidenses y euros) incluyendo a los derivados, por lo que se calcula una exposición global.

Tabla 12. Posición en moneda extranjera 2022 (miles de soles)

| Cuenta | Dólar | Euro |
|-----------------------------|-----------|--------|
| Activo | 2 158 796 | 16 264 |
| Pasivo | 1 931 385 | 15 048 |
| Subtotal | 227 411 | 1 216 |
| <i>Swap y forward, neta</i> | -152 000 | |
| Posición activa, neta | 75 411 | 1 216 |

Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

Al 31 de diciembre de 2022, el tipo de cambio contable SBS de S/ 3.814 por dólar y S/ 4.0822 por euro, generando una pérdida neta por diferencia de cambio de S/ 29 380 000⁴.

⁴ “Diferencia en cambio, neta” del estado separado de resultados 2022.

1.2.2 Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés surge en la compañía cuando las variaciones en las tasas de interés repercuten en las tasas de reinversión requeridas para el pago de las obligaciones de largo plazo. Si la tasa de interés aumenta el precio del activo disminuye.

Rímac mantiene depósitos a plazo, certificados bancarios de corto y largo plazo con tasas preferenciales y bonos de mediano y corto plazo con diferentes estructuras de amortización que minimizan este riesgo. (SMV, 2022a, p. 127).

1.3 Riesgo técnico

Riesgo específico del sector asegurador, está relacionado con la probabilidad de reconocer pérdidas debido a incorrectos o inadecuados cálculos actuariales en la determinación de las bases de las reservas técnicas, tarifarios de las primas, así como la cobertura de pasivos que aseguren el pago de siniestros.

1.3.1 Requerimientos patrimoniales⁵

Las compañías de seguros se encuentran en la obligación de mantener un nivel de patrimonio efectivo mínimo que pueda soportar los riesgos técnicos y otros que afecten a las aseguradoras.

La finalidad del patrimonio efectivo es cubrir los siguientes requerimientos:

- Patrimonio de solvencia: Soporta los riesgos técnicos que provengan de inadecuadas políticas de suscripción, o uso de bases actuariales usadas por error. Se establece comparando el capital mínimo⁶ y el margen de solvencia.
- Margen de solvencia: Es patrimonio no sujeto a obligaciones cuyo valor mínimo está establecido por el regulador y se calcula a base del volumen de ventas o de siniestros. Le atribuye mayor garantía y mantiene un equilibrio técnico y económico.
- Fondo de garantía: Patrimonio adicional de las aseguradoras para afrontar los demás riesgos no cubiertos por el patrimonio de solvencia. El importe mensual corresponde al 35% del patrimonio de solvencia⁷.
- Patrimonio efectivo por riesgo de crédito: Parte del patrimonio que respalda las

⁵ Resolución SBS 1124-2006 Reglamento de requerimientos patrimoniales de las empresas de seguros y reaseguros y modificatorias N°8243-2008, N°2574-2008, N°12687-2008, N°2742-2011, N°2842-2012, N°6271-2013, N°2904-2014, N°1601-2015, N°603-2016, N°4025-2016, N°6394-2016, N°8243-2008, N°925-2016, N°3930-2017, N°681-2018, y N°4838-2019

⁶ Establecido en el artículo 16° de la Ley General 26702.

⁷ Artículo 3° Resolución SBS 1124-2006 Reglamento de requerimientos patrimoniales de las empresas de seguros y reaseguros.

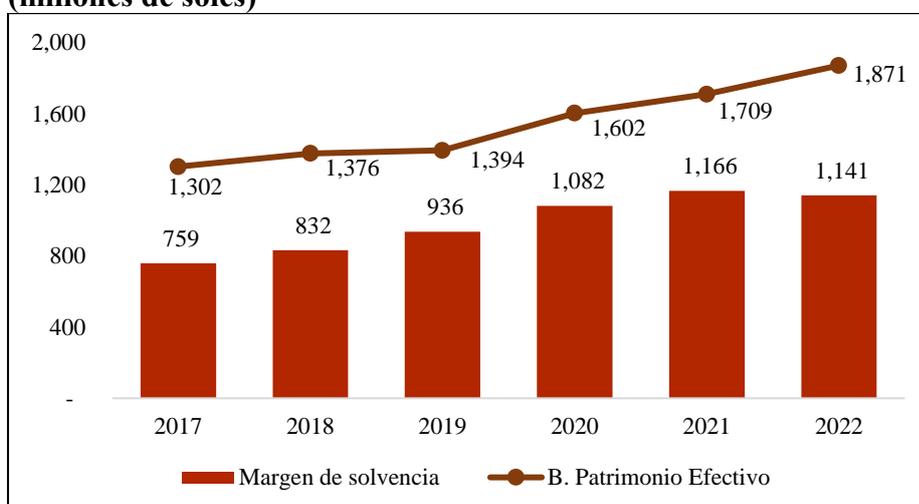
operaciones sujetas a crédito⁸. Determinado por el 10% de los activos y contingentes sujetos a riesgo.

Tabla 13. Requerimientos patrimoniales 2017-2022

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Margen de solvencia | 758 603 | 832 085 | 936 014 | 1 081 702 | 1 165 974 | 1 141 346 |
| A. Total Requerimientos Patrimoniales | 1 028 198 | 1 128 423 | 1 270 166 | 1 465 304 | 1 578 769 | 1 544 540 |
| B. Patrimonio Efectivo | 1 301 956 | 1 376 251 | 1 393 543 | 1 602 388 | 1 709 236 | 1 870 588 |
| Superávit (B-A) | 273 757 | 247 828 | 123 378 | 137 084 | 130 466 | 326 049 |
| Ratio de cobertura | 1.27 | 1.22 | 1.10 | 1.09 | 1.08 | 1.21 |

Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, 2017-2022. Elaboración propia.

Gráfico 14. Comparativo de la evolución del margen de solvencia y patrimonio efectivo (millones de soles)



Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, 2017-2022. Elaboración propia.

La compañía ha sabido mantener en el tiempo un margen de solvencia tal que puede respaldar completamente el pago de siniestros ante posibles eventos que conlleven a excesos de siniestralidad no previstas. Asimismo, posee superávit patrimonial el cual es sostenido en el tiempo.

1.3.2 Reservas técnicas

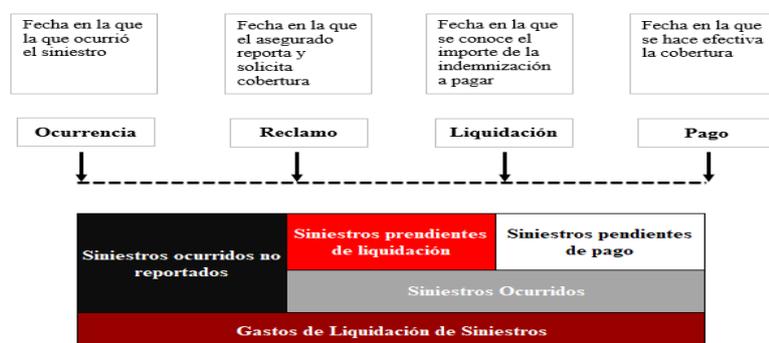
Las reservas técnicas se pueden catalogar como los pasivos más importantes en el estado de situación financiera de una compañía de seguros, puesto que representan las estimaciones respecto a los pasivos que la compañía se verá obligada a pagar en cuanto a los gastos por administrar sus pólizas como el de los siniestros, en tal sentido, expresan las obligaciones en el presente y al futuro que va a tener la aseguradora con sus asegurados.

Las reservas técnicas se pueden clasificar de la siguiente manera:

⁸ Artículo 304° de la Ley General 26702.

- Reserva de siniestros: La reserva de siniestro es la estimación de todos los pagos y obligaciones referidas a siniestros pendientes a las que la compañía debe hacer frente.

Gráfico 15. Reserva técnica de siniestros



Fuente: Boletín semanal SBS Informa N°14 abril (SBS, 2021). Elaboración propia.

- Reserva de primas: La reserva de primas posee dos componentes: la reserva de riesgos en curso (RRC) de una forma técnica se puede definir como porción de las primas que deben ser utilizadas para el cumplimiento de las obligaciones de siniestros a lo que también se le denomina primas no devengadas tanto para primas de seguros como para primas cedidas (retenidos) y la reserva por insuficiencia de primas, la cual aparece si la reserva de riesgos en curso resulta insuficiente para la cobertura de los riesgos y gastos relacionados a las primas. Esta reserva es aplicada a seguros de corto plazo (ver Anexo 12).

1.3.3 Reserva matemática⁹

La reserva matemática es determinada por medio de cálculos actuariales y están relacionados con las primas de riesgos de largo plazo, y se realiza dependiendo el tiempo del plan y la forma del pago de las primas.

Los seguros de vida poseen una temporalidad a largo plazo y las primas son calculadas a base del tiempo transcurrido como la mortalidad esperada. Por ello, el incremento en las tablas de mortalidad (en el Perú, 110 años) tiene como consecuencia una afectación sobre el importe de aseguramiento, así como una disminución en las reservas técnicas reconocidas, y para el asegurado un abaratamiento de las primas por consecuencia un menor ingreso de parte de las aseguradoras.

1.3.1 Primas diferidas

Este concepto aparece cuando las pólizas poseen una vigencia mayor a un año. Es la fracción de la prima correspondiente al periodo pendiente por devengar a la anualidad.

⁹ Resolución SBS 1143-2021. Reglamento de reservas matemáticas.

1.3.2 Práctica insegura

Las empresas incurren en práctica insegura si la contratación de reaseguros se realiza con reaseguradores que no reúnen las condiciones señaladas en el artículo 3 de la resolución SBS N° 4706-2017. Las empresas que incurran en práctica insegura deben incrementar sus obligaciones técnicas por el monto de las primas cedidas acumuladas al cierre del trimestre correspondiente.

1.3.3 Índice o ratio combinado

Es un indicador propio del sistema de seguros para medir la rentabilidad técnica producto de la gestión de la aseguradora, es usualmente la sumatoria del índice de siniestralidad, adquisición o agenciamiento y operación. En el Perú, la SBS lo determina de la siguiente forma:

[(Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / Primas Retenidas Anualizadas]¹⁰

Cuando una aseguradora posee un ratio combinado equivalente al 100% indica que cada unidad monetaria ganada en la emisión de las pólizas se destina en su totalidad a pagar siniestros, así como comercializar y cubrir costos de operación, por lo tanto, no hay rentabilidad. Si resulta mayor que 100%, entonces el resultado técnico es negativo.

1.4 Riesgo de liquidez

En Rímac, el riesgo de liquidez es la posibilidad de que la compañía no pueda cumplir con sus obligaciones a su vencimiento, principalmente los pagos de siniestros, así como realizar una correcta gestión y calce de las inversiones. La compañía debe mantener activos líquidos cuyos vencimientos sean menores a un año que le permitan conservar inversiones líquidas y afrontar algún requerimiento de disponible no esperado.

Respecto al índice de liquidez, la compañía mantiene un indicador adecuado, el cual permite asegurar los recursos necesarios para el cumplimiento de sus obligaciones con terceros. Asimismo, se puede asegurar que está dentro del promedio del mercado asegurador en su conjunto, el cual se mantiene unas décimas más altas debido al índice de aquellas compañías de seguros especializadas que requieren mantener vencimientos a muy corto plazo debido al riesgo de las pólizas emitidas.

¹⁰ Glosario de términos e indicadores del sistema asegurador SBS.

Gráfico 16. Índice de liquidez del mercado asegurados vs. Rímac



Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2017 al 2022. Elaboración propia.

1.5 Riesgo operacional

Es la probabilidad de que se reconozcan pérdidas como consecuencia de fallas en los procesos que aseguran la continuidad del negocio.

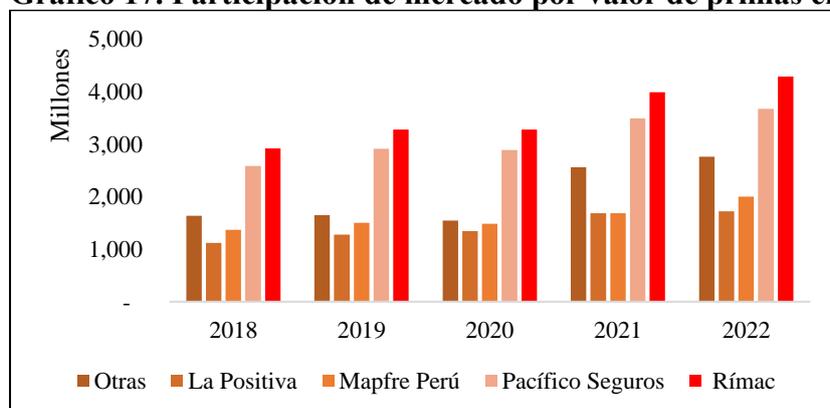
Los riesgos operacionales (no limitantes) que Rímac enfrenta son:

- **Riesgos laborales.** Se enfrenta riesgos asociados a prácticas de empleados y seguridad en el trabajo, que incluyen el incumplimiento de la normativa laboral y las relaciones con los empleados.
- **Riesgo de sistemas informáticos.** Esto incluye fallos en el *software*, *hardware*, telecomunicaciones y la alimentación de sistemas. Estos riesgos pueden interrumpir las actividades de la empresa, afectar la calidad del servicio al cliente y provocar pérdidas monetarias.

2. Riesgos no financieros

- **Riesgo estratégico.** Se refiere a la posibilidad de que las decisiones tomadas por la empresa en relación con su estrategia corporativa no produzcan los resultados esperados o que los cambios en el entorno empresarial puedan afectar negativamente a la empresa. El Perú es un país que ha pasado por muchas crisis económicas, ambientales y políticas. No obstante, Rímac siempre ha podido mantener el liderazgo que se puede evidenciar en el Gráfico 17.

Gráfico 17. Participación de mercado por valor de primas emitidas (miles de soles)



Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2018 al 2022. Elaboración propia.

- **Riesgo legal.** Estos riesgos incluyen posibles demandas por incumplimiento de contratos o por daños a terceros, así como sanciones por infracciones legales o regulatorias. Para mitigar estos riesgos, la compañía cuenta con un equipo legal dedicado y con un sistema de gestión de cumplimiento normativo que busca asegurar la adecuación de la empresa a las regulaciones y leyes aplicables en su sector.

3. Riesgo reputacional

El riesgo reputacional puede describirse como cualquier peligro o amenaza que pueda dañar la reputación de la empresa, generando la pérdida de capital financiero, capital social o participación de mercado. Este riesgo puede ser medido como una pérdida de ingresos, aumento de costos o destrucción del valor para los accionistas. Cualquiera de los riesgos financieros y no financieros descritos en los subcapítulos anteriores pueden derivar en un daño a la reputación de la empresa, ya que al ser percibida como más riesgosa tendrá un mayor costo financiero y por tanto un menor valor.

4. Análisis prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo (PLAFT)

El sistema de PLAFT tiene como objetivo permitir la gestión de los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo por medio de la identificación, evaluación, mitigación y control de los riesgos relacionados, los cuales incluyen al beneficiario final y al cliente.

Tabla 14. Sujetos obligados adoptar sistema PLAFT y sus organismos reguladores

| Organismo supervisor | Sujetos obligados |
|---|--|
| SBS | Sistema financiero, seguros, AFP, servicios complementarios y relacionados, fiduciarios. |
| SBS (a través de la UIF) | Notarios, constructoras, inmobiliarias y agentes inmobiliarios, compra venta de: Moneda extranjera Vehículos y joyas Comercio de antigüedades Martilleros públicos Agencias de viaje y turismo Hospedajes Empresas |
| Mincetur | Casinos y tragamonedas, juegos y apuestas deportivas a distancia online o cualquier medio de comunicación. |
| MTC | Concesionarios postales: servicios de remesa y/o giro postal |
| SUCAMEC | Vendedores de armas, municiones y fabricantes de explosivos |
| MINJUS | Fundaciones |
| APCI (Agencia peruana de cooperación Internacional) | Organizaciones no gubernamentales, personas receptoras de donaciones de terceros |
| SUNAT | Agentes de aduana, laboratorios y productores o comercializadores de insumos químicos utilizados para la producción de drogas y la minería ilegal, entre otros |
| SMV | SAB e intermediadores de valores, fondos mutuos e inversión, sociedades "titulizadoras", compensación y liquidación de valores, fondos colectivos |

Fuente: Ley N° 27693 Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF)-Perú. Elaboración propia.

En tal sentido, Rímac cuenta con un sistema de lavado de activos y financiamiento del terrorismo alineado con las normativas locales¹¹ con el único objetivo de prevención de que los productos ofrecidos sean usados para ocultar actividades ilícitas. Para tal fin, la compañía cuenta con un oficial de cumplimiento, el cual es de dedicación exclusiva y cuenta con la experiencia necesaria para el cumplimiento de esta función.

Rímac posee una política estricta en recursos humanos en el afán de asegurar la idoneidad de su personal, tratando de analizar la conducta de los colaboradores o posibles colaboradores en especial aquellos que tienen relación directa con los clientes solicitando la siguiente información: Antecedentes personales, antecedentes laborales, antecedentes patrimoniales y desempeño laboral.

4.1 Registro de operaciones

La compañía debe reportar a la UIF todas las operaciones mayores a los USD 10 000.00 o su equivalente en moneda nacional o que en conjunto igualen los USD 50 000.00, las cuales serán sujetas a una revisión más profunda. Asimismo, en concordancia con las normas establecidas regulatoriamente como de manera interna estas operaciones se reportarán de manera mensual tanto sean originadas por personas naturales o jurídicas. De darse el caso, en concordancia con las normativas sobre registro de operaciones en efectivo, los clientes deben completar el formulario para operaciones mayores a los umbrales establecidos por la SBS. Estas principalmente aparecen al momento del pago de primas y cobro de siniestros.

Toda operación inusual es comunicada al oficial de cumplimiento sea vía telefónica, web, correo electrónico, donde se mantiene confidencialidad. El oficial de cumplimiento deberá comunicar a la UIF dentro de los treinta (30) días calendario utilizando el formato de Reporte de Operaciones Sospechosas (ROS).

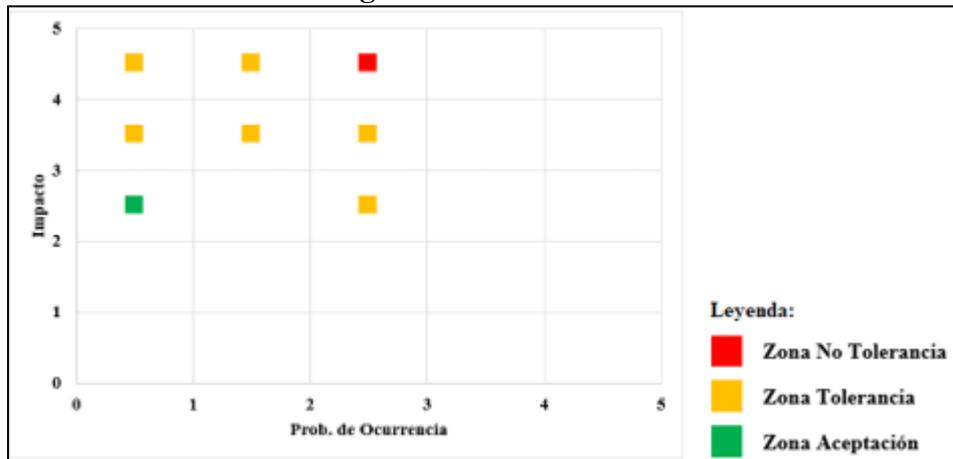
5. Matriz de riesgos

La matriz de riesgos es una herramienta de análisis que permite evaluar la probabilidad y la severidad de un riesgo identificado para la empresa. La evaluación de riesgos según ISO 31000:2018 es un proceso dinámico, sistemático y repetitivo que pretende identificar, calificar y evaluar las amenazas a las que está expuesta una organización, para tomar las acciones necesarias para eliminar, mitigar, compartir o tratar los riesgos. (Escuela Europea de Excelencia, 2018).

¹¹ Resolución SBS 2660-2015 Reglamento de gestión de riesgos de lavado de activos y del financiamiento del terrorismo. Ley N° 27693 Ley que crea la Unidad de Inteligencia Financiera – Perú. Ley N° 29038 Ley que Incorpora la (UIF – Perú) a la Superintendencia de Banca Seguro y AFP

De acuerdo con los riesgos descritos en los subcapítulos anteriores, se muestra en el Anexo 13 el detalle de la matriz de riesgo elaborada, de esta matriz se extrae el Gráfico 18.

Gráfico 18. Matriz de riesgos Rímac



Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que en la Zona No Tolerancia solo se tiene un riesgo, el cual está asociado al incremento en la siniestralidad proveniente de desastres naturales. En el caso del Perú, debido a las escasas medidas de prevención, se considera que tiene una alta probabilidad y un alto impacto en la empresa. Todos los demás riesgos se encuentran en la Zona Tolerancia y Zona Aceptación.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

1. Inversiones

Conforme con los alcances de la Ley N° 26702¹² y sus modificatorias, las inversiones financieras forman parte de la actividad económica de Rímac, las cuales se rigen por el Reglamento de Inversiones de las Empresas de Seguros, modificado el 09 de febrero del 2022 mediante Resolución SBS N° 418-2022 y que contiene estos principales cambios:

- Modificar los requisitos mínimos de elegibilidad respecto a los activos subyacentes.
- Modificar el artículo relacionado con los activos sujetos a procesos de notificación relacionados con las sociedades administradoras de fondos.
- Modificar la novena disposición final y transitoria relacionada con la excepción de nuevos requisitos de elegibilidad sobre fondos y fideicomisos.

De acuerdo con la Resolución SBS N° 7034-2012 y modificatorias, la valuación y clasificación de las inversiones financieras se realizan de la siguiente manera:

Tabla 15. Inversiones financieras. Categoría

| Categoría | Descripción |
|---|---|
| Inversiones a valor razonable con cambios en resultados | a) Sea un instrumento de negociación. b) Desde el momento de su registro contable inicial, haya sido designado por la empresa para contabilizarlo a valor razonable con cambios en resultados. |
| Inversiones disponibles para la venta | Son aquellas inversiones que se mantienen por un tiempo indefinido y pueden ser vendidas debido a necesidades de liquidez o cambios en la tasa de interés, tipos de cambio o en el precio de capital. |
| Inversiones mantenidas a vencimiento | Comprenden los instrumentos de deuda cuyos cobros son de cuantía fija o determinable y cuyos vencimientos son fijos. |

Fuente: Tomado de Estados Financieros Auditados 2022. Elaboración propia.

Las inversiones financieras al cierre del año 2022 representan a valor razonable un monto ascendente de S/ 12 063 785 000, incrementándose en un 4.77% respecto al cierre del 2021 (S/ 11 514 980 000), las cuales se detallan a continuación según su categoría:

Tabla 16. Inversiones a valor razonable con cambios en resultados (miles de soles)

| Concepto | 2022 | 2021 |
|----------------------------|-----------|-----------|
| Fondo de Inversión | 624 260 | 584 864 |
| Fondos Controlados | 565 694 | 515 487 |
| Fondos No Controlados | 58 566 | 69 377 |
| <i>Exchange Trade Fund</i> | 360 303 | 451 064 |
| Notas estructuradas | 10 539 | 11 275 |
| Bonos del Gobierno Peruano | 14 023 | 8 771 |
| Total | 1 009 125 | 1 055 974 |

Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

¹² Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP.

Con respecto a los fondos controlados al cierre del 2022, corresponde a un fondo de inversión del mercado local¹³ que invierte en acreencias a corto plazo por un monto de S/ 318.9 millones y a un fondo privado del mercado extranjero por S/ 246.8 millones que invierte en créditos sindicados de entidades financieras de prestigio; y con respecto a los fondos no controlados, corresponde a una sociedad con riesgo asociado a Irlanda e invierte en instrumentos de deuda de corta duración.

Por otro lado, se tiene las participaciones en fondos negociables en mercados (ETF) del exterior, cuyo portafolio se encuentra diversificado en sectores de servicios financieros, *retail* e industrial, con riesgo relacionado con Inglaterra, Estados Unidos, Japón, entre otros.

Finalmente, en cuanto a los bonos estructurados emitidos por empresas financieras del exterior, se encuentran denominados en soles y en dólares estadounidenses, con vencimientos entre el 2023 y 2026.

Este ajuste se atribuye, en gran medida, a la reclasificación de numerosos bonos como inversiones mantenidas hasta el vencimiento. Este movimiento estratégico se alinea con la intención de mitigar la volatilidad en medio de las cambiantes condiciones del mercado. Por otro lado, la decisión de retener estos bonos hasta su vencimiento puede derivarse de una perspectiva que busca asegurar un flujo de efectivo a largo plazo o de la creencia de que los bonos conservarán su valor hasta su fecha de vencimiento. Este enfoque estratégico sugiere una consideración cuidadosa de la estabilidad y la consistencia en el rendimiento de las inversiones, en lugar de verse afectado por las fluctuaciones a corto plazo del mercado.

¹³ Supervisado por la Superintendencia de Mercado de Valores y con un perfil de riesgo crediticio bajo.

Tabla 17. Inversiones disponibles para la venta, neto (miles de soles)

| Concepto | 2022 | | | | 2021 | | | |
|------------------------------------|-----------|-------------------|-------------------------|-----------------|-----------|-------------------|-------------------------|-----------------|
| | Costo | Interés Devengado | Ganancia/ Pérdida, Neto | Valor Razonable | Costo | Interés Devengado | Ganancia/ Pérdida, Neto | Valor Razonable |
| Acciones, fondo de inversión y ETF | 352 061 | 0 | 10 293 | 362 354 | 271 852 | 0 | 34 050 | 305 902 |
| Fondos de inversión | 160 528 | | 38 284 | 198 812 | 236 431 | | 35 312 | 271 743 |
| <i>Exchange traded funds</i> (ETF) | 128 752 | | -14 282 | 114 470 | | | | 0 |
| Acciones cotizadas en bolsa | 61 954 | | -13 720 | 48 234 | 34 594 | | -1 273 | 33 321 |
| Acciones no cotizadas en bolsa | 827 | | 11 | 838 | 827 | | 11 | 838 |
| Bonos | 517 970 | 4 931 | -62 410 | 460 491 | 1 684 869 | 17 495 | 19 612 | 1 721 976 |
| Bonos corporativos del exterior | 207 973 | 1 700 | -36 550 | 173 123 | 1 131 752 | 12 295 | -3 652 | 1 140 395 |
| Bonos titulizados | 182 809 | 1 406 | -19 097 | 165 118 | 204 156 | 1 604 | 26 574 | 232 334 |
| Bonos globales del exterior | | | | 0 | 181 104 | 1 057 | -7 032 | 175 129 |
| Bonos corporativos locales | 115 613 | 1 668 | -6 723 | 110 558 | 126 704 | 1 786 | 2 850 | 131 340 |
| Bonos estructurados del exterior | | | | 0 | 29 998 | 609 | 903 | 31 510 |
| Bonos del Gobierno Peruano | 11 575 | 157 | -40 | 11 692 | 11 155 | 144 | -31 | 11 268 |
| Certificados de depósito | 289 269 | 12 790 | | 302 059 | | | | |
| Total | 1 159 300 | 17 721 | -52 117 | 1 124 904 | 1 956 721 | 17 495 | 53 662 | 2 027 878 |

Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

En cuanto a las inversiones disponibles para la venta, tenemos que al cierre de diciembre 2022 mantienen un valor razonable de S/ 1 124 904 000 44.53% menor al cierre de diciembre 2021, explicado por una reducción en 69.26% en el costo de los bonos debido a una reclasificación de deuda desde el rubro “inversiones disponibles para la venta” hacia el rubro “inversiones a vencimiento”.

Finalmente, al cierre del año 2022, las inversiones a vencimiento incrementaron en un 17.77% respecto al cierre del año 2021, ascendente a un monto de S/ 9 929 756 000, explicado principalmente por la reclasificación mencionada en el párrafo anterior, la cual representa un incremento de 21.71% al cierre del 2022 en el costo amortizable de bonos con respecto al cierre del 2021.

Tabla 18. Inversiones a vencimiento (miles de soles)

| Concepto | 2022 | | | 2021 | | |
|----------------------------------|-----------|-------------------|-----------------|-----------|-------------------|-----------------|
| | Costo | Interés Devengado | Valor en Libros | Costo | Interés Devengado | Valor en Libros |
| Bonos | 9 785 866 | 133 522 | 9 919 388 | 8 040 535 | 114 830 | 8 155 365 |
| Bonos del Gobierno peruano | 3 530 386 | 69 716 | 3 600 102 | 3 245 294 | 64 465 | 3 309 759 |
| Bonos corporativos del exterior | 3 354 835 | 33 831 | 3 388 666 | 2 232 574 | 21 393 | 2 253 967 |
| Bonos corporativos locales | 1 937 348 | 25 469 | 1 962 817 | 2 031 041 | 26 593 | 2 057 634 |
| Bonos estructurados del exterior | 261 922 | 1 331 | 263 253 | 30 000 | 464 | 30 464 |
| Bonos globales del exterior | 222 323 | 1 149 | 223 472 | 51 821 | 46 | 51 867 |
| Bonos titulizados | 212 550 | 862 | 213 412 | 199 707 | 796 | 200 503 |
| Bonos subordinados | 166 100 | 1 164 | 167 264 | 153 165 | 1 073 | 154 238 |
| Bonos multilaterales | 100 402 | | 100 402 | 96 933 | | 96 933 |
| Certificados de depósito | 9 869 | 499 | 10 368 | 266 737 | 9 026 | 275 763 |
| Total | 9 795 735 | 134 021 | 9 929 756 | 8 307 272 | 123 856 | 8 431 128 |

Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

2. Calce de obligaciones técnicas

Las obligaciones técnicas corresponden a las reservas técnicas, el patrimonio de solvencia, el fondo de garantía, primas diferidas y práctica insegura¹⁴.

El calce de obligaciones técnicas se refiere a la asociación de estos pasivos con inversiones que los respalden, buscando su congruencia en plazo y tasa. Este respaldo debe estar dado por inversiones elegibles cuyas características son especificadas en la Resolución SBS N° 1041-2016, Reglamento de inversiones de las compañías de seguros, y cuyo límite legal (cobertura) es como mínimo 1 (uno). Esta cobertura se calcula dividiendo las inversiones elegibles entre las obligaciones técnicas.

¹⁴ Glosario de términos e indicadores del sistema asegurador SBS.

Tabla 19. Obligaciones técnicas e inversiones totales Rímac Seguros y Reaseguros 2017-2022

| Año | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|-----------|-----------|------------|------------|------------|---------------|
| OBLIGACIONES TÉCNICAS (1) | 8 407 766 | 9 356 333 | 10 563 436 | 11 937 817 | 13 085 974 | 13 431 441 |
| Reservas Técnicas | 7 137 484 | 7 978 564 | 8 995 434 | 10 159 239 | 11 147 299 | 11 558 307 |
| Primas Diferidas | 242 084 | 249 308 | 297 836 | 313 275 | 359 906 | 328 594 |
| Práctica Insegura | 0 | 38 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Patrimonio de Solvencia | 758 603 | 832 085 | 936 014 | 1 081 702 | 1 165 974 | 1 141 346 |
| Fondo de garantía | 265 511 | 291 230 | 327 605 | 378 596 | 408 091 | 399 471 |
| Requerimiento de Patrimonio Efectivo por Riesgo de Crédito | 4 094 | 5 108 | 6 547 | 5 007 | 4 704 | 3 723 |
| Requerimiento de Patrimonio Efectivo Adicional por Ciclo Económico | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| INVERSIONES y ACTIVOS ELEGIBLES APLICADOS DE ACUERDO CON LOS LÍMITES LEGALES (2) | 8 997 923 | 9 917 371 | 11 573 719 | 13 021 111 | 13 901 781 | 14 388 588 |
| Efectivo y Depósitos | 364 943 | 543 432 | 810 826 | 736 688 | 727 126 | 765 778 |
| Instrumentos Representativos de Deuda | 7 021 983 | 7 534 047 | 8 827 604 | 10 109 050 | 10 240 734 | 11 039 070.00 |
| Instrumentos Representativos de Capital | 417 007 | 574 689 | 614 412 | 768 098 | 940 945 | 696 035 |
| Inmuebles y otras formas de inversión mobiliaria. | 358 817 | 339 871 | 332 093 | 324 086 | 764 897 | 667 686 |
| Primas por Cobrar y préstamos con garantía de pólizas de seguros | 835 172 | 925 332 | 988 783 | 1 083 190 | 1 228 079 | 1 227 018 |
| Otras Inversiones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| SCPERAVIT (DÉFICIT) DE INVERSIÓN (2)-(1) | 590 157 | 561 038 | 1 010 283 | 1 083 294 | 815 807 | 957 147 |
| COBERTURX DE OBLIGACIONES TÉCNICAS (2) / (1) | 1.07 | 1.06 | 1.10 | 1.09 | 1.06 | 1.07 |

Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2017 al 2022. Elaboración propia.

En el caso de Rímac, en la Tabla 19 se puede observar la evolución en cuanto a sus obligaciones técnicas y las inversiones que las respaldan. En todos los años mostrados el ratio de cobertura de obligaciones técnicas es superior a uno, tal como lo establece la SBS.

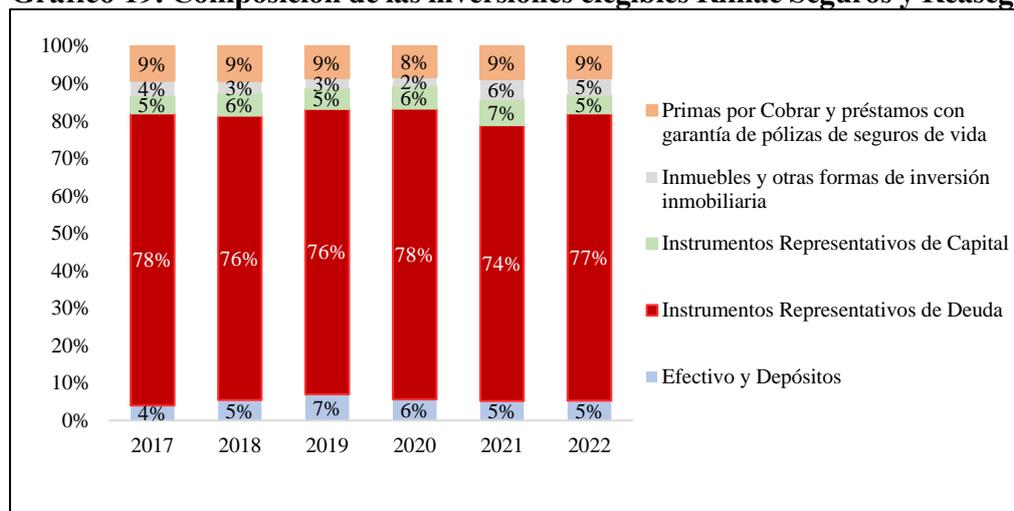
A continuación, se compara este ratio con las principales empresas del sector:

Tabla 20. Cobertura de obligaciones técnicas 2017-2022

| Año | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|
| Rímac | 1.07 | 1.06 | 1.10 | 1.09 | 1.06 | 1.07 |
| Pacífico Seguros | 1.07 | 1.06 | 1.09 | 1.09 | 1.04 | 1.05 |
| Mapfre | 1.11 | 1.04 | 1.03 | 1.13 | 1.19 | 1.09 |
| La Positiva | 1.07 | 1.05 | 1.05 | 1.06 | 1.06 | 1.06 |

Fuente: Tomado de SBS (s.f.a), información Estadística Sistema de Seguros al cierre de los años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Elaboración propia.

Gráfico 19. Composición de las inversiones elegibles Rímac Seguros y Reaseguros 2017-2022



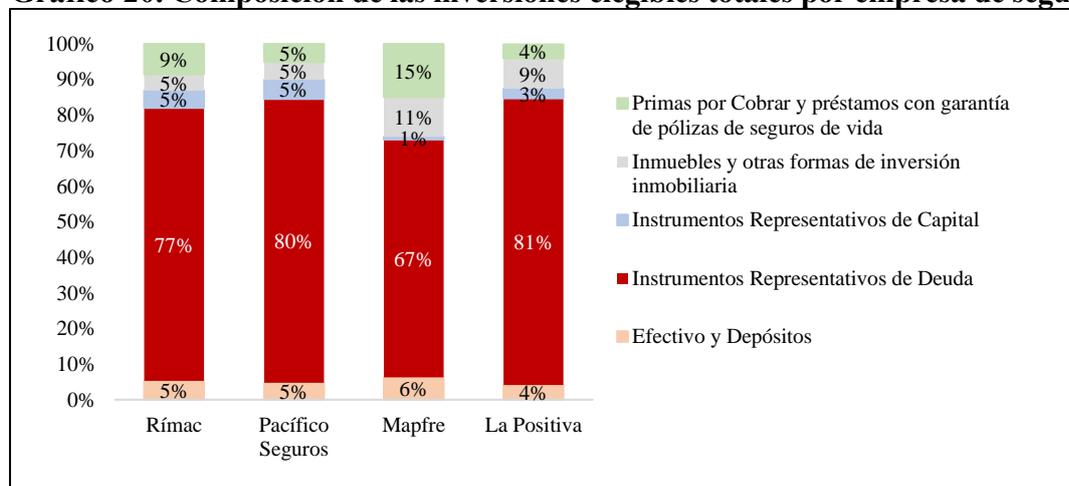
Fuente: Tomado de SBS (s.f.a), información Estadística Sistema de Seguros al cierre de los años 2017, 2018, 2019, 2020, 2021 y 2022. Elaboración propia.

Al revisar las composiciones de inversiones elegibles de Rímac durante el periodo del 2017 al 2022, se ve que el 73% en promedio está concentrado en instrumentos de deuda.

Este tipo de composición de inversiones hacia bonos permite una mayor estabilidad. Los pagos de intereses regulares y la previsibilidad de los flujos de efectivo asociados con bonos son fundamentales para cumplir con las obligaciones de pago de pólizas y otras responsabilidades financieras.

Además, esta elección reduce la exposición al riesgo de mercado, garantizando a las aseguradoras una mayor estabilidad en el valor de sus inversiones. Las regulaciones y normativas del sector, junto con la necesidad de gestionar plazos coincidentes con compromisos a largo plazo, también respaldan la preferencia por instrumentos de deuda en la estrategia de inversión de las compañías aseguradoras.

Gráfico 20. Composición de las inversiones elegibles totales por empresa de seguros 2022



Fuente: Tomado de SBS (s.f.a), información Estadística Sistema de Seguros al cierre del año 2022. Elaboración propia.

3. Requerimientos patrimoniales y solvencia

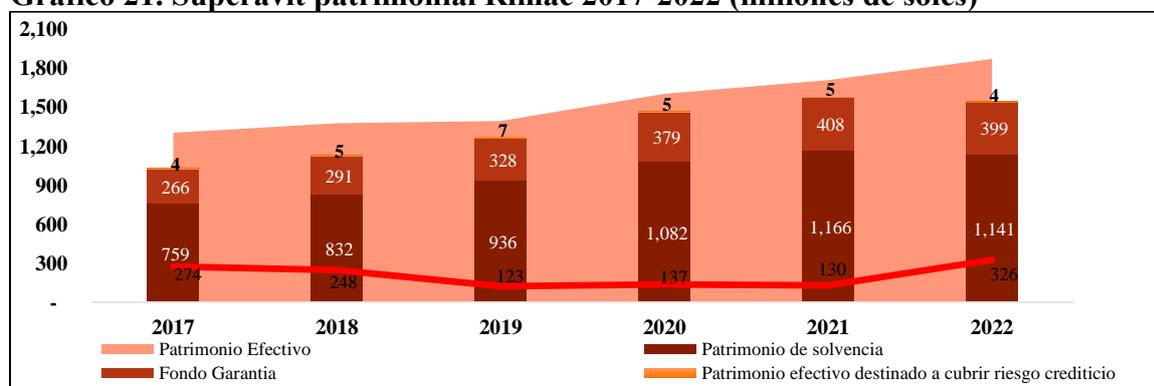
El margen de solvencia es calculado a base de los últimos 12 meses de las primas o a la siniestralidad, el más elevado, tomando en consideración para la siniestralidad: i) los últimos 36 meses para seguros de accidentes personales, vida, previsionales y SCTR¹⁵, ii) los últimos 48 meses descartando los seis meses de menor siniestralidad para seguros generales. Asimismo, el margen de solvencia total es calculado como la suma de los márgenes de solvencia de los ramos generales, accidentes, vida, previsionales y SCTR.

Tabla 21. Superávit patrimonial de Rímac 2017-2022 (millones de soles)

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| A. Patrimonio Efectivo | 1,302 | 1,376 | 1,394 | 1,602 | 1,709 | 1,871 |
| B. Patrimonio de solvencia | 759 | 832 | 936 | 1,082 | 1,166 | 1,141 |
| C. Fondo Garantía | 266 | 291 | 328 | 379 | 408 | 399 |
| D. Patrimonio efectivo destinado a cubrir riesgo crediticio | 4 | 5 | 7 | 5 | 5 | 4 |
| Superávit (A-B-C-D) | 274 | 248 | 123 | 137 | 130 | 326 |

Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2017 al 2022. Elaboración propia.

Gráfico 21. Superávit patrimonial Rímac 2017-2022 (millones de soles)



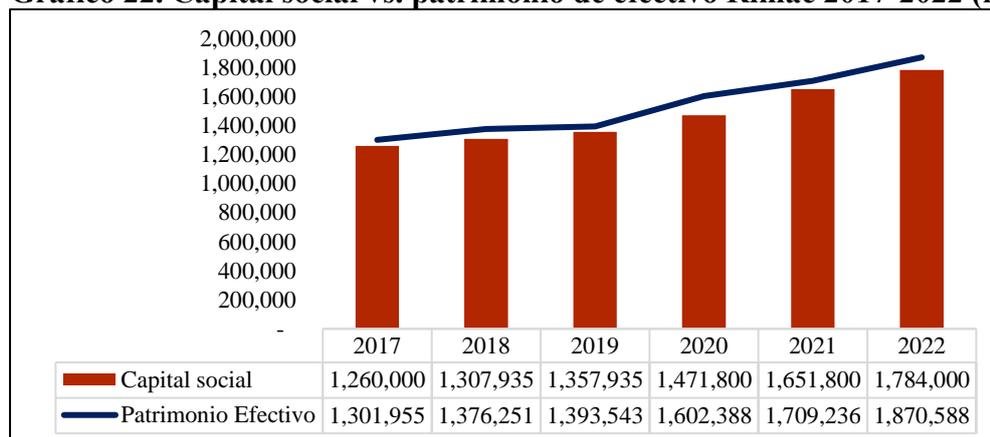
Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2017 al 2022. Elaboración propia.

El patrimonio efectivo de la compañía ha ido creciendo debido a la capitalización de las utilidades como los resultados positivos año con año generada por la gestión de la compañía, es decir, que las obligaciones de coberturas aumentan; sin embargo, el patrimonio de solvencia (margen de solvencia) ha aumentado de manera proporcional al crecimiento en la suscripción de las primas.

Rímac posee un superávit patrimonial, el cual ha podido dar cobertura al patrimonio efectivo a lo largo del tiempo.

¹⁵ Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo.

Gráfico 22. Capital social vs. patrimonio de efectivo Rímac 2017-2022 (miles de soles)



Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2017 al 2022. Elaboración propia.

3.1 Límite de endeudamiento

El endeudamiento en las compañías de seguros corresponde a obligaciones obtenidas de terceros del país como del exterior. El endeudamiento se calcula a partir del pasivo total de la compañía del periodo y se le disminuye:

- Cuentas por pagar a asegurados.
- Reservas técnicas de siniestros.
- Reservas técnicas de primas.
- Ganancias diferidas.
- Cuentas por pagar a reaseguradoras y coaseguradores (en estado vigente).
- Contingentes no registrados como pasivos.

Y se compara con el patrimonio efectivo. En el caso de ser mayor, existe un exceso de endeudamiento, y deberá ser notificado a la SBS y presentar el plan para revertir la situación en un plazo no mayor de tres meses aprobado por el directorio de la compañía.

Rímac tiene la fortaleza patrimonial suficiente para cumplir con las obligaciones contraídas como resultado de la gestión.

Tabla 22. Endeudamiento Rímac 2017-2022 (millones de soles)

| Año | Pasivo Total | Cuentas por Pagar a Asegurados | Reservas Técnicas por Siniestros | Reservas Técnicas por Primas | Ganancias Diferidas | Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores | Total Endeudamiento | Patrimonio Efectivo | Patrimonio Efectivo /Endeudamiento |
|------|--------------|--------------------------------|----------------------------------|------------------------------|---------------------|---|---------------------|---------------------|------------------------------------|
| 2017 | 10 734 | 119 | 2 358 | 6 760 | 281 | 484 | 731 | 1 302 | 1.78 |
| 2018 | 11 759 | 209 | 2 373 | 7 565 | 278 | 624 | 710 | 1 376 | 1.94 |
| 2019 | 12 920 | 216 | 2 794 | 8 348 | 324 | 576 | 662 | 1 394 | 2.11 |
| 2020 | 14 555 | 269 | 3 204 | 9 200 | 337 | 789 | 755 | 1 602 | 2.12 |
| 2021 | 16 159 | 314 | 3 521 | 10 194 | 382 | 901 | 847 | 1 709 | 2.02 |
| 2022 | 16 791 | 326 | 3 566 | 10 721 | 349 | 958 | 871 | 1 871 | 2.15 |

Fuente: Tomado de SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2017 al 2022. Elaboración propia.

4. Análisis de ratios financieros

En esta sección se presenta un análisis de los ratios financieros de Rímac haciéndose una comparación entre sus competidores directos más cercanos como son Pacífico Seguros (en adelante, “Pacífico”) y Mapfre Perú (en adelante, “Mapfre”). Para considerar estas dos compañías se usa la información del Anexo 1, donde se puede observar que, en el año 2022, Rímac cuenta con el 30% de participación de mercado, Pacífico tiene el 25% y Mapfre el 14%. Las 3 juntas representan el 69% el mercado en función a las primas emitidas en el 2022.

Tabla 23. Indicadores de gestión para Rímac (2018-2022)

| Indicador | Año | | | | | Cierra 2022 | | |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------------|--------|--------|
| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Pacífico | Mapfre | Sector |
| ROA | 1.48 | 2.27 | 1.46 | 0.51 | 1.69 | 3.25 | 3.95 | 2.21 |
| ROE | 11.65 | 16.84 | 10.77 | 4.29 | 14.84 | 25.32 | 27.16 | 18.08 |
| Índice Combinado (%) | 86.89 | 85.34 | 96.07 | 92.60 | 83.44 | 80.55 | 76.73 | 84.06 |
| Índice de Manejo Administrativo (%) | 24.42 | 18.66 | 21.32 | 18.76 | 18.82 | 13.88 | 17.84 | 17.31 |
| Liquidez Corriente | 1.26 | 1.20 | 1.10 | 1.12 | 1.12 | 1.16 | 1.08 | 1.13 |
| Resultado de Inversiones Anualizado / Inversiones Promedio | 6.43 | 6.39 | 6.37 | 6.39 | 5.13 | 4.53 | 4.74 | 5.84 |
| Siniestralidad Directa Anualizada | 58.42 | 55.97 | 54.36 | 60.67 | 49.16 | 47.85 | 72.00 | 53.95 |
| Siniestralidad Total Anualizada | 58.36 | 58.91 | 54.20 | 59.88 | 48.64 | 47.80 | 72.11 | 53.53 |
| Pasivo Total / Patrimonio Contable | 7.32 | 6.24 | 6.37 | 7.62 | 7.50 | 6.25 | 6.38 | 7.04 |
| Primas Retenidas Anualizado / Patrimonio Contable Promedio | 1.65 | 1.56 | 1.29 | 1.58 | 1.69 | 1.78 | 2.40 | 1.63 |

Fuente: Tomado de SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2018 al 2022. Elaboración propia.

4.1 Liquidez corriente

La liquidez corriente mide la capacidad de una empresa para pagar sus deudas a corto plazo utilizando sus activos circulantes. Los activos circulantes son aquellos activos que pueden ser convertidos en efectivo dentro de un año. Se busca que el ratio sea mayor a 1, lo cual significa que la empresa tiene suficientes activos circulantes para cubrir sus pasivos circulantes, lo que indica que tiene la capacidad de pagar sus deudas a corto plazo.

El sector de empresas aseguradoras (en adelante, “sector”) cerró el 2022 con un ratio de 1.13 y Rímac seguros con un 1.12. Pacífico y Mapfre cerraron el 2022 con 1.16 y 1.08, respectivamente (Tabla 23). Se puede decir que las 3 empresas mantienen una liquidez corriente adecuada, siendo Pacífico la que tiene una posición más sólida en este aspecto. Respecto a la liquidez, al mes de diciembre de 2022, el índice de liquidez actual del sistema fue de 1.13, lo que representa una disminución con respecto al valor de 1.21 alcanzado en 2021, debido a que se requiere menos liquidez actualmente como resultado de la disminución de los efectos de la crisis sanitaria.

4.2 Ratio combinado

Rímac ha tenido en promedio 85% en ratio combinado desde el 2018 hasta el 2022, a excepción del 2020 donde se registró un aumento a 96%. En el año 2020, por efectos de la pandemia de COVID-19, los gastos administrativos aumentaron versus el año previo y la demanda se contrajo, a la vez que se incrementaron las cancelaciones de pólizas. La mejora en el ratio combinado del 2022 se explica por la mayor producción y menor siniestralidad obtenida durante el año.

Por otro lado, Pacífico tiene un ratio combinado de 80.5% y Mapfre de 76.73% al cierre del 2022. Se puede decir que los competidores tienen modelos de negocio más rentables que deriva por su mayor eficacia en la gestión administrativa, lo cual se verá en el Índice de Manejo Administrativo.

4.3 Índice de Manejo Administrativo

El Índice de Manejo Administrativo es una medida utilizada en el sector de seguros para evaluar la eficiencia y efectividad de la gestión administrativa de una compañía aseguradora. Se calcula como el porcentaje de gastos de administración anualizados en relación con las primas retenidas anualizadas.

Las primas retenidas son los ingresos que una aseguradora recibe de sus clientes por el pago de primas, después de deducir las primas cedidas a otras compañías reaseguradoras. Los gastos de administración incluyen los costos relacionados con la gestión interna de la compañía, como los salarios de los empleados, los costos de oficina, los gastos de *marketing* y publicidad, entre otros.

Para el 2022, la compañía cierra el año con 18.82%, Pacífico 13.88% y Mapfre con 17.84% en relación con el Índice de Manejo Administrativo. El sector cierra el 2022 con 17.31%, lo cual muestra que Rímac es menos eficiente con sus gastos administrativos en relación con las primas retenidas (Tabla 24). Esto se debe a los mayores gastos que tiene en personal, servicios recibidos de terceros y cargar diversas de gestión (*marketing*, agencias, equipos, etc.). La compañía para mantener la cuota más grande del mercado debe invertir en agencias, corredores, servicios diversos, campañas de *marketing*, etc., con el fin de proporcionar un servicio de calidad a nivel nacional para todos sus productos.

Tabla 24. Composición de los gastos de administración por empresa (miles de soles)

| Empresas | Personal | Servicios Recibidos de Terceros | Cargas Diversas de Gestión | Provisiones, Depreciación y Amortizaciones | Tributos | Gastos Empresas Afiliadas | Gastos Diversos | Total | Año |
|----------|----------|---------------------------------|----------------------------|--|----------|---------------------------|-----------------|---------|------|
| Mapfre | 112 412 | 49 225 | 12 715 | 18 184 | 23 423 | 32 286 | 4 178 | 252 423 | 2022 |
| Pacífico | 231 275 | 141 645 | 16 106 | 51 911 | 24 890 | 27 010 | 20 780 | 513 618 | 2022 |
| Rímac | 335 037 | 222 121 | 35 762 | 67 186 | 26 052 | - 23 661 | 1 731 | 664 229 | 2022 |
| Rímac | 325 375 | 209 290 | 42 244 | 50 681 | 24 028 | - 20 924 | -463 | 630 230 | 2021 |
| Rímac | 318 088 | 176 683 | 51 981 | 51 389 | 22 056 | - 18 042 | 331 | 602 485 | 2020 |
| Rímac | 278 899 | 169 774 | 57 981 | 56 128 | 21 411 | - 21 493 | 314 | 563 013 | 2019 |
| Rímac | 273 662 | 138 084 | 58 544 | 190 329 | 19 720 | - 22 288 | 248 | 658 300 | 2018 |

Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros. Elaboración propia.

4.4 Siniestralidad total

La siniestralidad total anualizada es un índice utilizado en la industria de seguros para medir la cantidad de primas que se utiliza para pagar siniestros directos en un período determinado. Se calcula dividiendo los siniestros de primas totales anualizados entre primas totales anualizadas.

Donde “siniestros de primas totales anualizados” se refiere a la cantidad total de siniestros pagados en el período anualizado y “primas totales anualizadas” se refiere a la cantidad total de primas facturadas en el mismo período anualizado.

Un valor alto de siniestralidad total anualizada indica que la aseguradora está utilizando una gran cantidad de primas directas para pagar los siniestros, lo que puede ser preocupante para los accionistas, ya que significa que hay menos ingresos disponibles para cubrir los gastos operativos y generar ganancias.

Al cierre del año 2022, conforme la estadística publicada por la SBS (s.f.a), Rímac registra una siniestralidad directa de 48.64% y el sector tiene 53.53%, siendo el líder del sector con 30% de participación por primas emitidas, tiene una mejor eficiencia en la gestión de sus reclamaciones y en la utilización de las primas para pagar los siniestros. Rímac goza de una mejor siniestralidad directa en el 2022, pasando de 59.88% a 48.64% al cierre del 2022; por la menor siniestralidad de los ramos de vida explicada por el menor impacto del COVID-19 de los años previos.

Es importante señalar que el 40% de las primas de Rímac en el 2022 proviene de los ramos de vida. Esto último permite a una siniestralidad directa más baja a otra aseguradora que ofrece seguros de corto plazo, ya que los siniestros en los seguros de ramos de vida son menos frecuentes y generalmente más costosos. Adicionalmente, Pacífico cerró el 2022 con 47.85% y el 57% de sus primas provienen de los ramos de vida. Esto último les permite tener una siniestralidad directa menor a la que tiene Rímac. La siniestralidad bajó versus el 2021 en los seguros de desgravamen con un -62.2%, vida ley trabajadores con un -51.4% y vida individual -53.5%.

4.5 ROA y ROE

ROA es el acrónimo en inglés de *Return on Assets* que en español se traduce como “Retorno sobre los Activos”. Es una medida financiera que se utiliza para evaluar la eficiencia de una empresa en la utilización de sus activos para generar ganancias. Se calcula usando la utilidad neta entre el total de activos de la empresa.

A su vez, ROE es el acrónimo en inglés de *Return on Equity* que en español se traduce como “Retorno sobre el Patrimonio”. Es una medida financiera que se utiliza para evaluar la rentabilidad que una empresa genera para sus accionistas en función de la cantidad de capital que han invertido. Se calcula usando la utilidad neta entre patrimonio de la compañía.

Durante el año 2022, se observó un aumento del 261.8% en la utilidad neta, lo cual se explica por una mayor producción y una menor siniestralidad, especialmente en los ramos vida, lo que permitió que el resultado técnico pasara de S/ -815.9 millones a S/ 457.7 millones. Por otro lado, los gastos financieros disminuyeron en un 16.9%, lo que compensó la caída del 4.5% en los ingresos financieros debido a un resultado menor en las inversiones. Estas últimas se redujeron en 4.3% al cierre del 2022. Esto permitió que tanto el ROA como el ROE de Rímac mejoraran versus el año 2021. El ROA pasó de 0.51% en el año 2021 a 1.69% en año 2022. En el caso del ROE, pasó de 4.29% a 14.84% para el cierre del 2022.

No obstante, el sector asegurador tuvo un comportamiento semejante. El ROA mejoró de 0.64% a 2.21% y el ROE de 4.89% a 18.08%, ambos casos al cierre del año 2022. Adicionalmente, Pacífico fue la única empresa de las 3 que registró en el 2021 un ROE de -85% y ROA -6.67. Gozó unos mejores resultados en el 2022 que están ligados, de la misma manera que el sector en general, al aumento de la demanda y menor siniestralidad.

Tabla 25. ROA y ROE desde el 2018 al 2022 por empresa y sector (valores porcentuales)

| Indicador | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Empresa |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|----------|
| ROA | 1.48 | 2.27 | 1.46 | 0.51 | 1.69 | Rímac |
| ROA | 2.92 | 3.80 | 1.90 | - 0.85 | 3.25 | Pacífico |
| ROA | 2.98 | 2.85 | 2.99 | 2.78 | 3.95 | Mapfre |
| ROA | 2.23 | 2.93 | 1.89 | 0.64 | 2.21 | Sector |
| ROE | 11.65 | 16.84 | 10.77 | 4.29 | 14.84 | Rímac |
| ROE | 16.20 | 21.60 | 10.78 | - 6.67 | 25.32 | Pacífico |
| ROE | 17.18 | 14.91 | 14.34 | 13.73 | 27.16 | Mapfre |
| ROE | 15.03 | 18.95 | 12.15 | 4.89 | 18.08 | Sector |

Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2018 al 2022. Elaboración propia.

4.6 Resultado anualizado de inversiones / Primas retenidas anualizadas

El resultado de inversiones anualizado entre primas retenidas anualizadas es una medida importante para las compañías de seguros, ya que les permite evaluar el rendimiento de sus inversiones en relación con las primas que están reteniendo. Un resultado de inversiones alto en comparación con las primas retenidas puede indicar que la compañía está tomando demasiados riesgos en sus inversiones.

En la Tabla 26 se puede ver que Rímac en el 2022 terminó con 5.13%, que está cercano al promedio del sector 5.84%. El resultado de las inversiones de todo el sector disminuyó en comparación al año 2021. Los mercados financieros fueron golpeados por los problemas de abastecimiento que acentuaron aún más la inflación provocada por los paquetes de estímulos económicos. La mayoría de los bancos centrales subieron sus tasas de interés para mitigar los efectos inflacionarios. Esto último generó que muchos activos de renta fija perdieran parte de su valor y las acciones cotizadas sean castigadas por una menor proyección de retornos futuros.

Tabla 26. Resultado anualizado de inversiones / Primas retenidas 2018-2022 (miles de soles)

| Empresa | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------|------|------|------|------|------|
| Rímac | 6.43 | 6.39 | 6.37 | 6.39 | 5.13 |
| Pacífico | 5.27 | 7.24 | 6.15 | 5.30 | 4.53 |
| Mapfre | 4.67 | 5.02 | 3.77 | 1.27 | 4.74 |
| Sector | 6.38 | 7.32 | 6.20 | 6.45 | 5.84 |

Fuente: SBS (s.f.a). Información Estadística Sistema de Seguros, del 2018 al 2022. Elaboración propia.

No obstante, en el 2022, entre las 3 empresas de mayor cuota del sector, Rímac cuenta con mejores resultados en este ratio. Adicionalmente, los ratios de Mapfre desde el 2019 en adelante, podrían estar indicando posturas muy conservadoras en sus posiciones.

4.7 Ratio Z-M-Score

Esta adaptación se conoce como el “Z-Score para Mercados Emergentes” o “Z-M-Score” (Altman, Hartzell y Peck, 1995). Es usada para abordar las particularidades y diferencias de las empresas en mercados emergentes. El Z-M-Score combina varios ratios financieros para crear una puntuación única, que se puede interpretar para predecir la probabilidad de que una empresa quiebre dentro de un período de tiempo determinado. Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Z-M-Score} = 3.25 + 6.56X1 + 3.26X2 + 6.72X3 + 1.05X4$$

Donde:

$X1 = (\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}) / \text{Activos Totales}$

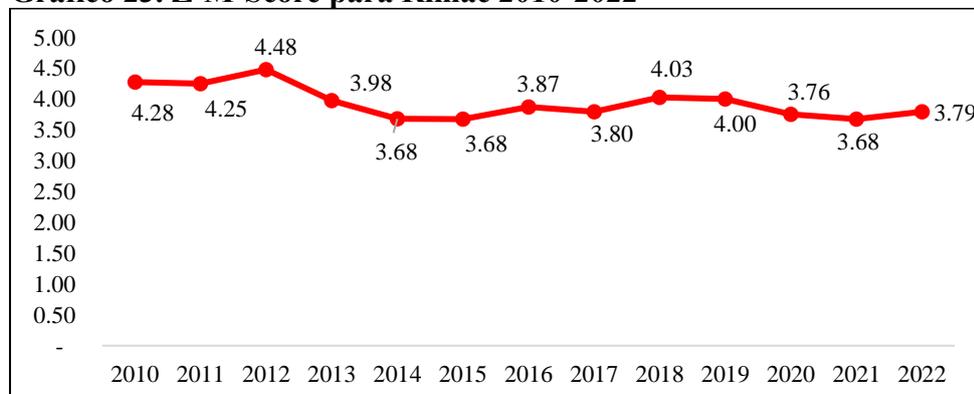
$X2 = \text{Utilidad Neta} / \text{Activos Totales}$

$X3 = \text{EBII} / \text{Activos Totales}$

$X4 = \text{Capital Total} / \text{Pasivos Totales}$

Este ratio muestra la probabilidad de que una empresa entre en bancarrota. Si el puntaje es mayor a 2.6, se considera que la empresa está en una situación financiera saludable. Si el puntaje está entre 1.1 y 2.6, indica que existe una cierta probabilidad de que la empresa entre en bancarrota. Si el puntaje es inferior a 1.1, se considera que la empresa está en una situación financiera crítica y es probable que entre en bancarrota en el futuro cercano.

Gráfico 23. Z-M-Score para Rímac 2010-2022



Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

Observando los valores de Z-M-Score para Rímac, se puede notar que la mayoría de los valores están por encima de 2.6, lo que indica que la empresa mantiene niveles adecuados de ingresos, estructura de capital y activos para mitigar riesgos de bancarrota. En los últimos 5 años, el punto más bajo fue la pandemia, sin embargo, se muestra una mejora en el Z-M-Score en el 2021 y luego en el 2022. Esto se debe a la mejora en la liquidez y solvencia de la compañía.

4.8 Q de Tobin

El ratio Q de Tobin es una métrica financiera que compara el valor de mercado de una acción con su valor contable. Se calcula de la siguiente manera:

$$Q = \text{Valor de mercado de la acción} / \text{Valor contable de la acción}$$

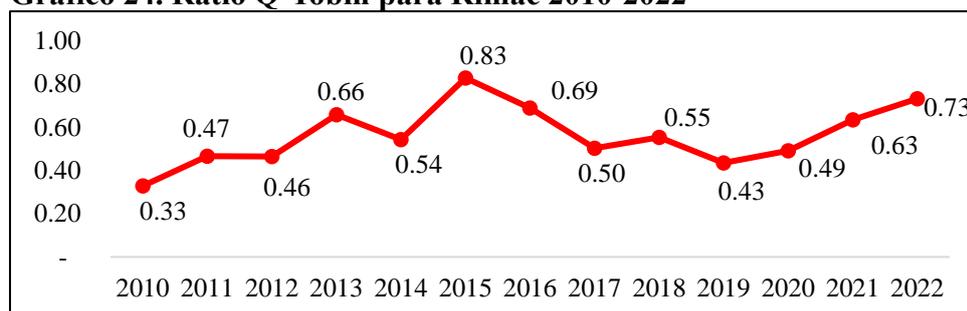
El valor de mercado de la acción se obtiene multiplicando el precio actual de mercado de la acción por el número total de acciones en circulación. Por otro lado, el valor contable de la acción se calcula dividiendo el valor contable total de la empresa entre el número total de acciones en circulación.

$Q > 1$: Valor de mercado mayor que el valor contable. Los inversores están dispuestos a pagar una prima por el crecimiento futuro de la empresa.

$Q = 1$: Valor de mercado igual al valor contable. El mercado valora la acción en línea con los activos tangibles de la empresa.

$Q < 1$: Valor de mercado menor que el valor contable. La acción podría estar subvalorada, y el mercado no está considerando adecuadamente el valor de los activos de la empresa.

Gráfico 24. Ratio Q-Tobin para Rímac 2010-2022



Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

Observando los resultados del ratio Q de Tobin para Rímac entre los años 2010 al 2022 se puede notar que todos los valores están por debajo de 1. Esto indica que el valor de mercado de la acción es menor que su valor contable. En otras palabras, la acción de Rímac podría estar subvalorada en relación con el valor de sus activos tangibles.

CAPÍTULO V. VALORIZACIÓN

1. Metodología de valorización por ingreso residual

El método de ingreso residual, desarrollado por Ohlson (1995), tiene en cuenta el retorno que genera la inversión, es decir, las utilidades en exceso que genera la compañía una vez se haya satisfecho el rendimiento requerido por sus inversionistas.

El ingreso residual se calcula trayendo a valor presente los excesos del rendimiento del capital invertido (ingresos residuales) y se adiciona el valor actual del patrimonio (valor contable del patrimonio). Los flujos se descuentan con la tasa de retorno requerida por el inversionista para que posteriormente el valor de la compañía se divida entre el número de acciones en circulación y así obtener el valor intrínseco de la acción.

1.1 Justificación del método

La elección del método de valuación dependerá de las circunstancias específicas de la actividad de la empresa, así como de la naturaleza de los activos que se están valuando. En las compañías reguladas, en este caso una aseguradora, la estructura financiera es diferente a de las compañías productoras, de prestación de servicios o de distribución de bienes. En ese sentido, son los componentes diferenciales los activos y pasivos, generados por las reservas técnicas y regulaciones específicas del sector, los cuales hacen complicada la discriminación respecto del capital de trabajo como la capacidad de endeudamiento.

En este sentido, el método de ingreso residual se centra en la creación de valor. En el caso de Rímac, los accionistas están buscando obtener un rendimiento a largo plazo de sus inversiones en la empresa, siendo la capacidad de Rímac para generar flujos de efectivo consistentes y rentables, fundamental para la creación de valor para los accionistas.

Sin embargo, dicha conclusión no se podría extender para otros sectores, ya que, según las investigaciones realizadas por Perek y Perek (2012), los resultados empíricos respecto a la utilización del método del ingreso residual versus la valoración por flujos de caja descontados en distintos tipos de compañías (minorista textil, fabricante de productos higiénicos, mayorista de productos mecánicos, entre otros), en donde los resultados sobre las diferencias entre el uso de uno y otro método son significativos, siendo los flujos de caja descontados el método que más se adapta a la necesidad de estas compañías. En dichas pruebas no se compararon empresas del sistema financiero (banca y seguros) muy probablemente por la complejidad y

especialización de la industria respecto de los componentes diferenciales, como se ha mencionado.

En el mismo sentido, profesionales en materia de valoración de empresas como Sánchez Vela (2017) tratan de demostrar la superioridad del método elegido para esta valoración, sin embargo, los resultados no son concluyentes.

Por último, en las compañías reguladas como bancos y aseguradoras, la SBS impone regulaciones, en las cuales especifica un capital mínimo¹⁶ de funcionamiento, así como límites en su estructura los cuales disminuyen el riesgo de quiebra como la razonabilidad del patrimonio, motivo por el cual se concluye que el método de ingreso residual es el que más se acomoda a esta investigación.

2. Otros métodos comparables

Adicionalmente, se ha trabajado una adaptación del método de Ingreso Residual y el Método de Valorización por Múltiplos con la finalidad de poder comparar los resultados con el obtenido mediante nuestro método base que es de Ingreso Residual y determinar si bajo los tres métodos se puede concluir lo mismo con respecto al valor por acción que se encuentra cotizado en la BVL. A continuación, se detalla ambos métodos:

2.1 Método por ingreso residual (proyección de utilidades)

Se utiliza el método de Ingreso Residual como base, pero no se toma el valor patrimonial del cierre del año anterior como el valor en libro del presente año, sino que se opta por proyectar las utilidades para el periodo establecido, manteniendo el mismo ROE que en el método de Ingreso Residual principal, en función de supuestos que considera las siguientes variables (ver detalle de los supuestos en el Anexo 14):

- Primas de seguros netas.
- Ajuste de reservas de primas y reaseguros.
- Reaseguro aceptado neto.
- Primas cedidas.
- Ajuste de primas cedidas.
- Siniestros incurridos netos.
- Comisiones netas.
- Ingresos técnicos diversos.

¹⁶ Ley N°26702. Ley General del sistema financiero y del sistema de seguros, Artículo 16.

- Gastos técnicos diversos.
- Resultado de inversiones.
- Gasto de Administración.
- Impuesto a la Renta.

2.2 Método por múltiplos

Esta metodología consiste en determinar el valor por acción de la empresa a través de la comparación de ratios financieros entre compañías del mismo sector, las cuales pueden ser locales o extranjeras. La ventaja de este método es la simplicidad del cálculo a base de la información de los ratios o múltiplos de las empresas seleccionadas, sin embargo, dadas las características particulares del mercado de seguros peruano, es complicado encontrar empresas que sean estrictamente comparables con Rímac. Se realizó el cálculo incluyendo empresas líderes de otros mercados latinoamericanos (Caixa y Porto Seguros de Brasil y Sura de Colombia), sin embargo, los resultados no fueron consistentes, por lo cual se decidió realizar el cálculo tomando en cuenta solo las dos empresas de seguros del mercado peruano con más parecido a Rímac, Pacífico Seguros y Mapfre Perú (revisar el Anexo 16).

3. Costo de capital

El costo de capital es la rentabilidad que los inversionistas exigen al momento de invertir en una empresa considerando el riesgo asumido, es el costo de oportunidad. Por su lado, las empresas utilizan el costo de capital para saber si están creando o no valor, si la empresa hace inversiones que producen una rentabilidad superior al coste del capital, la empresa ha creado valor; en cambio, si la empresa hace inversiones cuyos rendimientos son inferiores al coste del capital, la empresa ha destruido valor.

La metodología de *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) es el enfoque más utilizado para calcular el costo de capital, en ese sentido se utilizará la siguiente fórmula:

$$CoK = R_f + \beta * [E(R_m) - R_f] + RP$$

Donde:

R_f (Tasa libre de riesgos en dólares): Se utilizará la tasa de los bonos del tesoro de Estados Unidos (T-Bond) por considerarse bonos que no tienen riesgo de *default* y de reinversión, a un plazo de 10 años, dado que son los más líquidos a largo plazo. En ese sentido, se utilizará el dato disponible al 2 de enero de 2023 (BCRP, 2023d), considerando que se trabaja con los estados financieros auditados al cierre del año 2022, reflejando dicha tasa el costo de oportunidad al momento de realizar el cálculo.

β (Sensibilidad de la rentabilidad): Se utilizará el método *Bottom Up* debido al menor error estándar por contener una mayor cantidad de empresas a comparación, la ley de grandes números, del método de regresión que contiene alta volatilidad, entre otros problemas.

Para el caso de las aseguradoras, el Beta apalancado no se ajusta a la estructura de capital específica; sin embargo, el hecho de que se encuentre regulada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP hace suponer que el nivel de apalancamiento no aumenta el riesgo de quiebra.

En ese sentido, se utilizará el Beta estimado por Damodaran, al 5 de enero del 2023, para mercados emergentes, dado que el sistema asegurador peruano es similar en todos sus países miembros con alto riesgo por los problemas de capacidad de pago de los clientes, ingresos bajos, informalidad de los negocios, poca inclusión financiera, entre otros.

$[E(R_m) - R_f]$ (Prima por riesgo): Es el retorno adicional que el inversionista requiere para invertir. Para el cálculo se consideró la prima de riesgo de mercado de la página del profesor Damodaran para el 1 de enero del 2023, la cual está calculada bajo el método implícito, esta metodología tiene mejor base teórica, ya que es una valoración neutral al mercado a diferencia de la metodología de prima histórica que asume que en el largo plazo la prima se revertirá al promedio histórico.

RP (*Country equity risk premium*): Dado que se está valorizando una empresa peruana, es necesario incluir en el costo de capital el factor de riesgo que implica invertir en el Perú. Para hacer esto, se ha utilizado como *proxy* el diferencial de rendimientos entre la deuda soberana peruana respecto de la deuda soberana estadounidense multiplicado por la volatilidad relativa de Acciones/Bonos soberanos. La información ha sido obtenida de la página web del profesor Damodaran, tomando el dato publicado el 1 de enero del 2023.

Dado que tanto los ingresos como los gastos de la empresa son principalmente en soles, se debe modificar la tasa obtenida a soles nominales, esto se hace considerando el diferencial de la inflación esperada en USD y S/.

En el caso de Estados Unidos, la inflación para el corto plazo se considera la proyección estimada por la plataforma Bloomberg (ver el Anexo 7) que es de 4.10% y para el largo plazo la expectativa es de 2.30%. Para el caso de Perú, para el corto plazo se considera las proyecciones económicas según la encuesta del BCRP (2023a) es de 5.50% y para el largo plazo el rango meta superior 2.50%.

Tabla 27. Costo de capital Rímac

| Costo de Capital (CoK) | Periodo de crecimiento extraordinario | Largo plazo |
|---|---------------------------------------|-------------|
| R _f - Tasa libre de riesgo en USD | 3.88% | 3.88% |
| β - Sensibilidad de la rentabilidad | 0.54 | 1.00 |
| [E(R _m) – R _f] - Prima por riesgo | 5.11% | 5.11% |
| RP- Country equity risk premium | 2.76% | 2.76% |
| CoK- Costo de capital (USD) nominales | 9.38% | 11.75% |
| Inflación USA | 4.10% | 2.30% |
| CoK- Costo de capital (USD) reales | 5.07% | 9.24% |
| Inflación Perú | 5.50% | 2.50% |
| CoK - Costo de capital (S/) nominales | 10,85% | 11,97% |

Fuente: Elaboración propia.

Adicionalmente al cálculo realizado se han elaborado dos escenarios:

- Escenario 1 - EMBI: Se considera la tasa EMBI¹⁷ (*Emerging Market Bond Index*) al 2 de enero del 2023, publicada por JP Morgan para Perú (EMBI Global Diversified Subindices, s.f.), en lugar de la tasa de *Country Equity Risk Premium* del profesor Damodaran.
- Curva Cupón Cero Perú Exterior dólares Soberana (Escenario 2): Obtenida de la página de la SBS (s.f.b), en lugar de la prima por riesgo y la tasa de *Country Equity Risk Premium* del profesor Damodaran, como se puede apreciar en la Tabla 28.

Tabla 28. Escenarios costo de capital (largo plazo) Rímac

| Costo de Capital (CoK) | Escenario Base | Escenario 1 EMBI | Escenario 2 Tasa Curva Cupón Cero |
|---|----------------|------------------|-----------------------------------|
| R _f - Tasa libre de riesgo en USD / Curva Cupón Cero | 3.88% | 3.88% | 6.05% |
| β - Sensibilidad de la rentabilidad | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| [E(R _m) – R _f] - Prima por riesgo | 5.11% | 5.11% | 5.11% |
| RP - Country equity risk premium / EMBI | 2.76% | 2.00% | |
| CoK- Costo de capital (USD) nominales | 11.75% | 10.99% | 11.16% |
| Inflación USA | 2.30% | 2.30% | 2.30% |
| CoK- Costo de capital (USD) reales | 9.24% | 8.50% | 8.67% |
| Inflación Perú | 2.50% | 2.50% | 2.50% |
| CoK - Costo de capital (S/) nominales | 11.97% | 11.21% | 11.38% |

Fuente: Elaboración propia.

Finalmente, se elige para el cálculo de la valorización el escenario base fundamentado por las siguientes razones:

- El bono del tesoro de Estados Unidos a 10 años es considerado en el mercado financiero la tasa libre de riesgo para los inversionistas; por lo tanto, es la base que se considera al momento de invertir en un país diferente al norteamericano.

¹⁷ Según definición de BCRP, la tasa EMBI es un índice elaborado por J.P Morgan que mide el diferencial de rendimientos del índice de retornos para bonos soberanos Brady con respecto al bono del tesoro de los Estados Unidos. Disponible en: <https://www.bcrp.gob.pe/en/publicaciones/glosario/e.html>

En ese sentido, y dada su liquidez, se considera un indicador más sólido que la curva cupón cero de bonos soberanos peruanos emitidos en dólares, la cual incluye el riesgo país, entre otros factores.

- La tasa EMBI utiliza el *spread* entre los bonos emitidos por el Estado peruano en dólares y la tasa de los bonos emitidos en Estados Unidos; sin embargo, el *Country Equity Risk Premium* determinado por Damodaran considera adicionalmente la volatilidad entre acciones/bonos del país, por lo que consideramos a este último como un indicador más ajustado a la realidad peruana.

4. Método de valorización

4.1 Método de valorización por ingreso residual

Para calcular el valor de la acción de Rímac mediante la metodología de ingreso residual, se procederá a realizar los siguientes pasos:

1. Cálculo del costo de capital: El costo de capital determinado para el periodo de crecimiento en el que se encuentra Rímac, que fue calculado en el numeral 5.4, es de 10.85%.
2. Estimación del ROE y el *payout ratio*: En cuanto a la estimación del ROE se utilizará el ROE histórico para el largo plazo, tomado de los estados financieros de la compañía, y ROE compuesto para el periodo de crecimiento, tomado de los datos publicados por Damodaran el periodo entre los años 2012-2022¹⁸, siendo de 13.58% y 12.68%, respectivamente, tal como se observa en la Tabla 29:

Tabla 29. Estimación del ROE Rímac

| Año | ROE Histórico | ROE Compuesto |
|----------|---------------|---------------|
| 2012 | 13.72% | 3.18% |
| 2013 | 11.67% | 13.03% |
| 2014 | 15.33% | 15.15% |
| 2015 | 16.32% | 14.21% |
| 2016 | 13.38% | 13.04% |
| 2017 | 3.68% | 10.39% |
| 2018 | 11.85% | 13.13% |
| 2019 | 15.77% | 10.86% |
| 2020 | 10.30% | 14.07% |
| 2021 | 4.30% | 10.17% |
| 2022 | 13.85% | 12.76% |
| Promedio | 13.58% | 12.68% |

Fuente: Tomado de SMV (2022a), del 2012 al 2022. Damodaran (s.f.). Elaboración propia.

¹⁸ Para el ROE histórico no se consideran los años 2017 y 2021 y para el ROE compuesto el año 2012, por ser casos aislados, puntos muy bajos al promedio.

En el caso del *payout* de Rímac, se tiene un promedio para el periodo 2012-2022 de 47.43%. De acuerdo con las Notas de los Estados Financieros Auditados de Rímac 2022 y 2020, en Junta General de Accionistas decidieron no realizar distribución de dividendos por las utilidades obtenidas, tales decisiones se tomaron por los efectos del COVID-19 en los resultados de la empresa y con el objetivo de fortalecer el patrimonio de la empresa con la capitalización de utilidades y no porque la empresa ha llegado a su madurez, es una situación temporal, el cálculo se muestra en la Tabla 30.

Tabla 30. Estimación del *payout* Rímac

| Año | EPS | DPS | <i>Payout ratio</i> |
|----------|--------|--------|---------------------|
| 2012 | 0.2486 | 0.1700 | 68.38% |
| 2013 | 0.1633 | 0.1200 | 73.49% |
| 2014 | 0.2290 | 0.0229 | 9.98% |
| 2015 | 0.2105 | 0.0618 | 29.34% |
| 2016 | 0.1845 | 0.0421 | 22.82% |
| 2017 | 0.0501 | 0.0461 | 92.14% |
| 2018 | 0.1455 | 0.0070 | 4.82% |
| 2019 | 0.2405 | 0.0359 | 14.94% |
| 2020 | 0.1599 | 0.0000 | 0.00% |
| 2021 | 0.0552 | 0.0377 | 68.35% |
| 2022 | 0.1738 | 0.0000 | 0.00% |
| Promedio | | | 47.43% |

Fuente: Tomado de SMV (s.f.a) del 2012 al 2022. Investing (s.f.). Elaboración propia.

3. Estimar el valor de los retornos en exceso: Se estimará el flujo para un periodo de 10 años considerando que los ingresos de Rímac responden a las primas por seguros que a su vez depende principalmente de la capacidad de pago de sus asegurados que al verse afectada por condiciones macroeconómicas, crisis políticas, entre otros; impacta directamente en la entidad. Además, al ser un ente supervisado está sujeto a cambios regulatorios.

Es preciso considerar los siguientes puntos para su cálculo:

- Para estimar los retornos en exceso se toma como insumo el valor del patrimonio al cierre del 2022, el que será el valor en libros.
- El costo de capital es el ajustado en soles y para el periodo proyectado se tomará el calculado para el periodo en crecimiento dado que se considera que Rímac aún no llega a su potencial.

- Con respecto al ROE, este crecerá linealmente hasta alcanzar el promedio de los mercados emergentes.
- Finalmente, los retornos en exceso resultarán de las utilidades totales, se obtienen del valor en libros de patrimonio multiplicado por el ROE, menos el costo de capital requerido por los inversionistas (accionistas).

El resultado del valor de los retornos en exceso se muestra a continuación:

Tabla 31. Valor de los retornos en exceso - Rímac

| (S/ 000) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| VL patrimonio el 1 enero | 2 239 093 | 2 397 845 | 2 566 723 | 2 746 286 | 2 937 117 | 3 139 826 | 3 355 046 | 3 583 437 | 3 825 689 | 4 082 515 |
| Costo de capital (%) | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% |
| Costo de capital | 242 875 | 260 095 | 278 413 | 297 891 | 318 590 | 340 578 | 363 923 | 388 697 | 414 974 | 442 832 |
| ROE | 13.49% | 13.40% | 13.31% | 13.22% | 13.13% | 13.04% | 12.95% | 12.86% | 12.77% | 12.68% |
| Utilidades totales | 301 984 | 321 246 | 341 571 | 363 006 | 385 599 | 409 399 | 434 455 | 460 819 | 488 544 | 517 683 |
| Payout ratio | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% | 47.43% |
| Retention ratio | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% | 52.57% |
| Utilidades retenidas | 158 752 | 168 878 | 179 563 | 190 832 | 202 708 | 215 220 | 228 392 | 242 251 | 256 826 | 272 145 |
| Retornos en exceso | 59 109 | 61 151 | 63 158 | 65 116 | 67 009 | 68 821 | 70 532 | 72 123 | 73 571 | 74 852 |

Fuente: Elaboración propia.

4. Estimar el valor terminal: Se considera la siguiente fórmula para el cálculo del valor terminal:

$$V_0 = \frac{Utilidades\ totales_{10} - (costo\ de\ capital_{10} * VL\ Patrimonio_{10})}{r - g}$$

Estimación del valor terminal en el año 10 del flujo proyectado.

- Se necesita la tasa de crecimiento del PBI y la tasa de inflación a largo plazo para el Perú, las cuales son 3.0% y 2.5%, respectivamente; conforme la encuesta de expectativas BCRP (2023c).
- Se calcula el g (tasa de crecimiento de largo plazo de Rímac), ya que se espera que la aseguradora crezca al mismo ritmo que la economía peruana, para este caso es de 5.6%.
- Se obtiene el valor terminal de 10 años que es de S/ 481 606 826.

Estimación del valor presente del valor terminal

- Se trae a valor presente el valor terminal a 10 años estimado a la tasa de costo de capital de 10.85%.
- El valor presente del valor terminal es de S/ 171 969 689.

Tabla 32. Cálculo del valor terminal Rímac

| | |
|----------------------------------|-------------|
| Tasa de crecimiento anual PBI LP | 3.0% |
| Inflación anual esperada LP | 2.5% |
| Tasa de crecimiento LP | 5.6% |
| Valor terminal año 10 | 481 606 826 |
| Valor terminal año 0 | 171 969 689 |

Fuente: Elaboración propia.

5. Estimar el valor por acción: Finalmente, para calcular el valor por acción consideramos lo siguiente:

- Se calcula valor presente de los retornos en exceso calculados en el paso 3, siendo de S/ 391 530 414.
- Se obtiene el valor patrimonial de S/ 2 802 592 743.
- El número de acciones inscritas de Rímac en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) al 31/12/2022 es de 1 784 000 000.
- Estimamos el valor por acción de Rímac, resultante de la división entre valor patrimonial estimado y el número de acciones inscritas, es de S/ 1.57.
- Asumiendo que la última cotización de la acción de Rímac en la BVL se mantiene en S/ 0.70 por ser una acción poco líquida (no se realiza transacciones diarias de compra y venta), y el valor por acción según libros es de S/ 1.26, esta se encuentra subvaluada.

Tabla 33. Estimación del valor patrimonial y por acción Rímac

| | |
|-----------------------------------|---------------|
| Valor en libros | 2 239 092 641 |
| VP de los retornos en exceso | 391 530 414 |
| Valor terminal | 171 969 689 |
| Valor patrimonial (S/) | 2 802 592 743 |
| N.º de acciones al 31/12/2022 BVL | 1 784 000 000 |
| Valor por acción (S/) | 1.57 |
| Valor por acción (S/) BVL | 0.70 |
| Valor en libros (S/) | 1.26 |

Fuente: Elaboración propia.

4.2 Métodos comparables

4.2.1 Valorización por ingreso residual (proyección de utilidades)

Se basa en el método de valorización por ingreso residual, para el cual se proyectan utilidades para el periodo 2023-2032 manteniendo el ROE y el costo de capital calculado y proyectando las utilidades totales, lo que permitirá obtener el valor del patrimonio para cada periodo mediante la división entre las utilidades totales y el ROE. Finalmente, para el cálculo del retorno en exceso solo se restarán las utilidades totales proyectadas menos el costo de capital obteniendo un valor por acción S/ 1.61 (ver detalle del cálculo en el Anexo 15).

4.2.2 Valorización por múltiplos

Mediante este método se realiza una valorización en función a empresas comparables en tamaño, tipo de producto, mercado, entre otros; por el cual se obtiene un valor por acción de S/ 1.66 (ver cálculo en el Anexo 16).

Finalmente, en la Tabla 34 se puede observar que, mediante los tres métodos calculados, el valor por acción se encuentra por encima de lo cotizado en la Bolsa de Valores de Lima que es de S/ 0.70, lo que indica que se encuentra subvaluada y se recomienda comprar dicha acción.

Tabla 34. Valor por acción según métodos de valorización Rímac

| | Ingreso Residual | Proyección de Utilidades | Múltiplos |
|------------------|------------------|--------------------------|-----------|
| Valor por Acción | 1.57 | 1.61 | 1.66 |

Fuente: Elaboración Propia.

5. Análisis de sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad se decidió simular dos variables para evaluar su impacto en el valor por acción y en el valor en libros por acción, en ambos casos se ha utilizado el método de valorización por ingreso residual con proyección de utilidades.

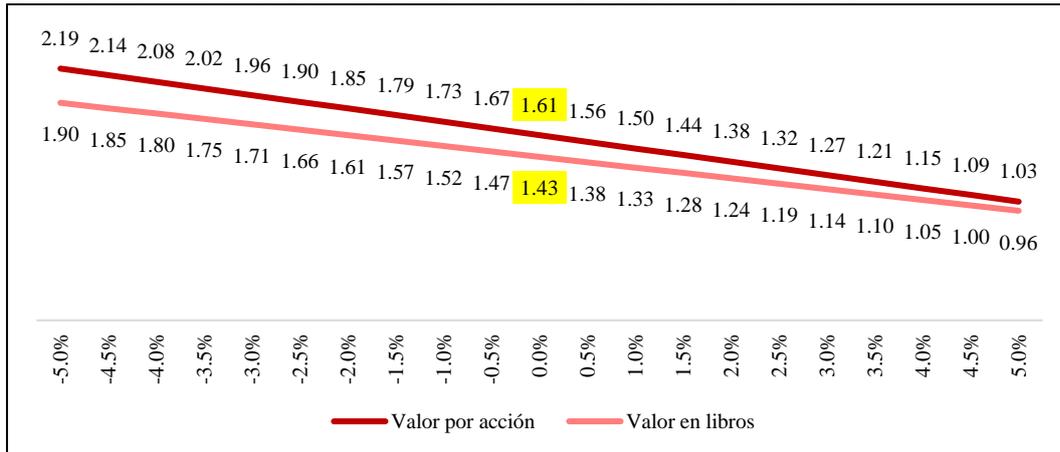
- Primera variable: Índice de siniestralidad

El índice de siniestralidad es el porcentaje que refleja la proporción existente entre el costo de los siniestros producidos en un conjunto o cartera determinada de pólizas y el volumen global de las primas que han devengado en el mismo período tales operaciones.

Es un componente muy importante en el estado de resultados, ya que afecta de manera sustancial el resultado técnico y las utilidades.

Se ve afectado principalmente por situaciones extremas como la pandemia o el Fenómeno El Niño.

Gráfico 25. Análisis de sensibilidad del índice de siniestralidad



Fuente: Elaboración propia.

- Segunda variable: ROE de largo plazo

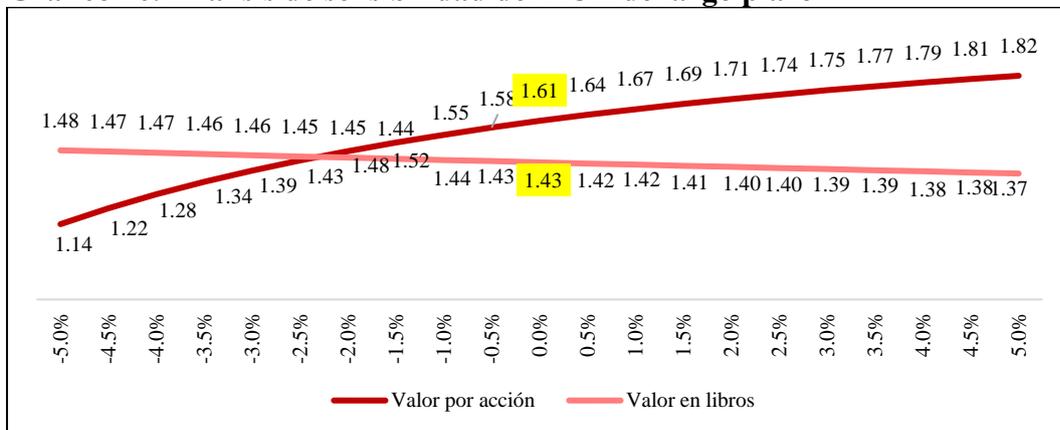
El ROE de largo plazo es una variable muy importante para calcular el valor terminal.

Para el cálculo realizado se ha considerado un ROE de largo plazo de 12.68%.

Con un ROE de 11.97% se obtendría un valor terminal de cero.

Con un ROE de 11.36% se tiene un valor terminal negativo y el valor por acción y el valor en libros se igualan.

Gráfico 26. Análisis de sensibilidad del ROE de largo plazo



Fuente: Elaboración propia.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

1. Rímac es una empresa cuya actividad económica principal es la contratación y administración de operaciones de seguros y reaseguros de riesgos generales y de vida, manteniendo una posición sólida en el sector a través de los años y buscando continuamente estar más cerca de sus clientes y sus socios estratégicos.
2. Con respecto a los riesgos financieros de la empresa, se observa que dentro de los más sensibles se encuentra los riesgos de mercado, crédito y riesgo técnico, los cuales se encuentran en la Zona de Tolerancia y Zona de Aceptación conforme la matriz de riesgos trabajada. Por otro lado, con respecto a los riesgos no financieros, se tiene un riesgo clasificado como “ambiental” que está asociado al incremento en la siniestralidad proveniente de desastres naturales en la Zona de No Tolerancia.
3. En cuanto a los indicadores financieros de Rímac, se puede observar un incremento de 9.52% del índice combinado en el 2022 siendo de 97.53%, explicado por el incremento del índice de manejo administrativo, mejorando en el 2022 a 83.70% explicado por una mayor producción y menor siniestralidad. En ese sentido, se puede observar que en el año 2022, el índice de siniestralidad se encuentra en un 52.79%, regresando a niveles prepandémicos, 9.53% por debajo de lo alcanzado en el año 2020.
4. Finalmente, mediante el uso del método de ingreso residual se realiza la valorización de Rímac, método recomendado para empresas del sistema de seguros, obteniendo un valor por acción de S/ 1.57, encontrándose por encima del valor cotizado en la BVL que es de S/ 0.70, concluyendo que la acción se encuentra subvaluada. Dicha conclusión se encuentra respaldada por el cálculo del valor por acción mediante el método de múltiplos y el de ingreso residual basado en la proyección de las utilidades obteniendo un valor de S/ 1.66 y S/ 1.61, respectivamente.

2. Recomendaciones

1. Rímac tiene, al cierre de agosto 2023, una participación de mercado de 28%, manteniendo el liderazgo del sector, por lo que se recomienda a la empresa continuar los esfuerzos mediante sus programas de acercamiento al cliente, adaptándose a las nuevas exigencias del mercado, como es la atención rápida y virtual, con la finalidad de alejarse en un mínimo de 5pps de su competidor más cercano.
2. En cuanto a riesgo clasificado dentro de la Zona de No Tolerancia, se recomienda a la empresa evaluar constantemente su porcentaje de reaseguro de los riesgos ambientales, en especial para los años 2023 y 2024 que se considera un Fenómeno El Niño con un impacto de nivel medio-alto, lo cual se reflejará en un incremento en el índice de siniestralidad, que tal como se aprecia en el análisis de sensibilidad, es un factor muy importante para el valor de la empresa.
3. Considerando que el índice combinado está ligado al índice de siniestralidad y el índice de manejo administrativo, se recomienda a Rímac continuar los esfuerzos para mantener el promedio prepandémico, entre un rango de 80%-85%, reflejando indicadores financieros saludables hacia el inversionista.
4. En cuanto al resultado del valor por acción, mediante el método de ingreso residual (dos formas) y el método de múltiplos, se recomienda a los inversionistas mantener su posición y en lo posible incrementarla, dado que la acción se encuentra subvaluada; sin embargo, es pertinente mencionar que la acción es poco líquida en el mercado, solo cuenta con 52 transacciones en el año 2022, por lo que se recomienda al inversionista no concentrar su portafolio en dicha acción considerando un escenario de necesidad de liquidez.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Altman, E. I., Hartzell, J. y Peck, M. (1995). *Emerging market corporate bonds: A scoring system*. Salomons Brothers, Emerging Market Reviews.
- Anderson, B. (1970). *Boston Consulting Group*. https://es.wikipedia.org/wiki/Matriz_BCG
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (s.f.). *Estadísticas mensuales (PBI por año)*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01728AM/html/2017-1/2022-12/>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2022). *Glosario de términos económicos*. <https://www.bcrp.gob.pe/en/publicaciones/glosario/e.html>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2023a). *Reporte de Inflación Septiembre 2023*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporteinflacion/2023/setiembre/reportedeinflacion-setiembre-2023.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2023b). *Reporte de Inflación Marzo 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/marzo/reportedeinflacion-marzo-2023.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2023c). *Encuesta de Expectativas Macroeconómicas*. Septiembre. <https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/encuesta-de-expectativas-macroeconomicas.html>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2023d). *Bonos del Tesoro EE.UU – 10 años (%)*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html/2022-01-01/2023-01-10/>
- Bloomberg (s.f.). *Proyecciones Macroeconómicas (Tasa de referencia monetaria 2016-2025 e Inflación Estados Unidos 2016-2025)*. https://bba.bloomberg.net/?utm_source=bloomberg-menu&utm_medium=markets
- Bolsa de Valores de Lima [BVL] (s.f.a). *Emisores por Compañía. Rímac Seguros y Reaseguros*. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=67200#info-corporativa>
- Bolsa de Valores de Lima [BVL] (s.f.b). *Información histórica de cotizaciones por año de las acciones de Rímac*.

<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=67200#historico-de-cotizaciones>

Castillo, N. (2021). Rímac Seguros: “Nos hemos preparado anticipadamente para la tercera ola del COVID-19”. *Diario El Comercio*. 13 de octubre. <https://elcomercio.pe/economia/rimac-seguros-nos-hemos-preparado-anticipadamente-para-la-tercera-ola-del-covid-19-coronavirus-peru-noticia/>

Damodaran (s.f.). *Data: Archives*. [En línea].

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html

Dongo Soria, D. (2022). La estrategia de Rímac Seguros para convertirse en una insurtech. *Diario Gestión*. 5 de septiembre. <https://gestion.pe/economia/empresas/la-estrategia-de-rimac-para-crecer-noticia/>

EMBI Global Diversified Subindices (s.f.).

https://bcrdgdcpod.blob.core.windows.net/documents/entorno-internacional/documents/Serie_Historica_Spread_del_EMBI.xlsx

Escuela Europea de Excelencia (2018). *Cómo realizar la evaluación de riesgos según ISO 31000:2018*. <https://www.escuelaeuropeaexcelencia.com/2018/05/como-realizar-la-evaluacion-de-riesgos-segun-iso-310002018/>

FitchRatings. (2022). *Informe de clasificación de riesgos para Rímac Seguros y Reaseguros*. Diciembre. <https://www.fitchratings.com/entity/rimac-seguros-y-reaseguros-85515273>

Fondo Monetario Internacional [FMI] (2023). *Perspectivas de la economía mundial. Una recuperación accidentada*. Abril.

<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2022a). *Producto Bruto Interno aumentó 1,7% en el IV trimestre de 2022*. [https://m.inei.gob.pe/prensa/noticias/producto-bruto-interno-aumento-17-en-el-iv-trimestre-de-2022-14261/#:~:text=Durante%20el%20a%C3%B1o%202022%2C%20el,gobierno%20\(%2D1%2C1%25\)](https://m.inei.gob.pe/prensa/noticias/producto-bruto-interno-aumento-17-en-el-iv-trimestre-de-2022-14261/#:~:text=Durante%20el%20a%C3%B1o%202022%2C%20el,gobierno%20(%2D1%2C1%25)).

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2022b). *Precios al consumidor de Lima Metropolitana se incrementaron 8,46% durante el año 2022*. <https://m.inei.gob.pe/prensa/noticias/precios-al-consumidor-de-lima-metropolitana-se>

incrementaron-846-durante-el-ano-2022-14141/#:~:text=El%20Instituto%20Nacional%20de%20Estad%3%ADstica,informe%20t%3%A9cnico%20Variaci%3%B3n%20de%20los

Investing (s.f.). *Dividend per Share. Rímac Seguros y Reaseguros*.
<https://es.investing.com/equities/rimac-seguros-dividends>

Mitchell, R., Agle, B., y Wood, D. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *The Academy of Management Review*, Vol. 22, N.º 4, pp. 853-886. <https://www.jstor.org/stable/259247>

Ohlson, J. A. (1995). Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, N.º 2, pp. 661-687.
<https://users.metu.edu.tr/mugan/Ohlson%201995%20earnings%20bv%20div%20in%20eq%20valuation.pdf>

Perek, A. A. y Perek, S. (2012). Residual Income versus Discounted Cash Flow Valuation Models: An Empirical Study. *Accounting & Taxation*, Vol. 4 (2), pp. 57-64.

Sanchez Vela, O. (2017). *¿Funciona el Método RIM de Valorización?* LinkedIn. 17 de octubre.
<https://es.linkedin.com/pulse/funciona-realmente-el-m%3%A9todo-rim-de-valoraci%3%B3n-%3%B3scar-s%3%A1nchez-vela>

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (s.f.a). *Boletín estadístico de seguros*.
https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=25#

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (s.f.b). *Una curva en una fecha*.
https://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/cc_unacurva.aspx

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (2021). *Las reservas técnicas: el pasivo más importante de una compañía de seguros*. Boletín semanal N.º 14. Abril.
<https://www.sbs.gob.pe/boletin/detalleboletin/idbulletin/1155?title=Las%20reservas%20t%3%A9cnicas:%20el%20pasivo%20m%3%A1s%20importante%20de%20una%20compa%3%B1%3%ADa%20de%20seguros>

Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2022a). *Informe de los Estados Financieros auditados 2021 y 2022 de Rímac Seguros y Reaseguros*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Auditados%202023.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2022b). *Memoria Anual 2022 de Rímac Seguros y Reaseguros*.

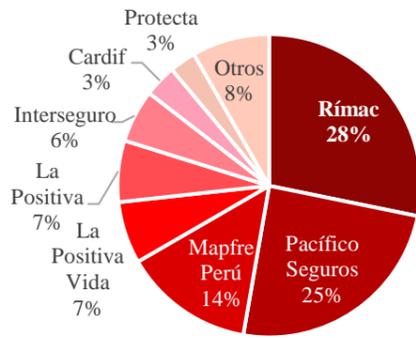
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Carta%20por%20Memoria%20Anual%20y%20Dividendos.pdf>

Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2022c). *Reporte de Sostenibilidad Corporativa 2022*.

https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/FichaRS_187_20230328134426.pdf

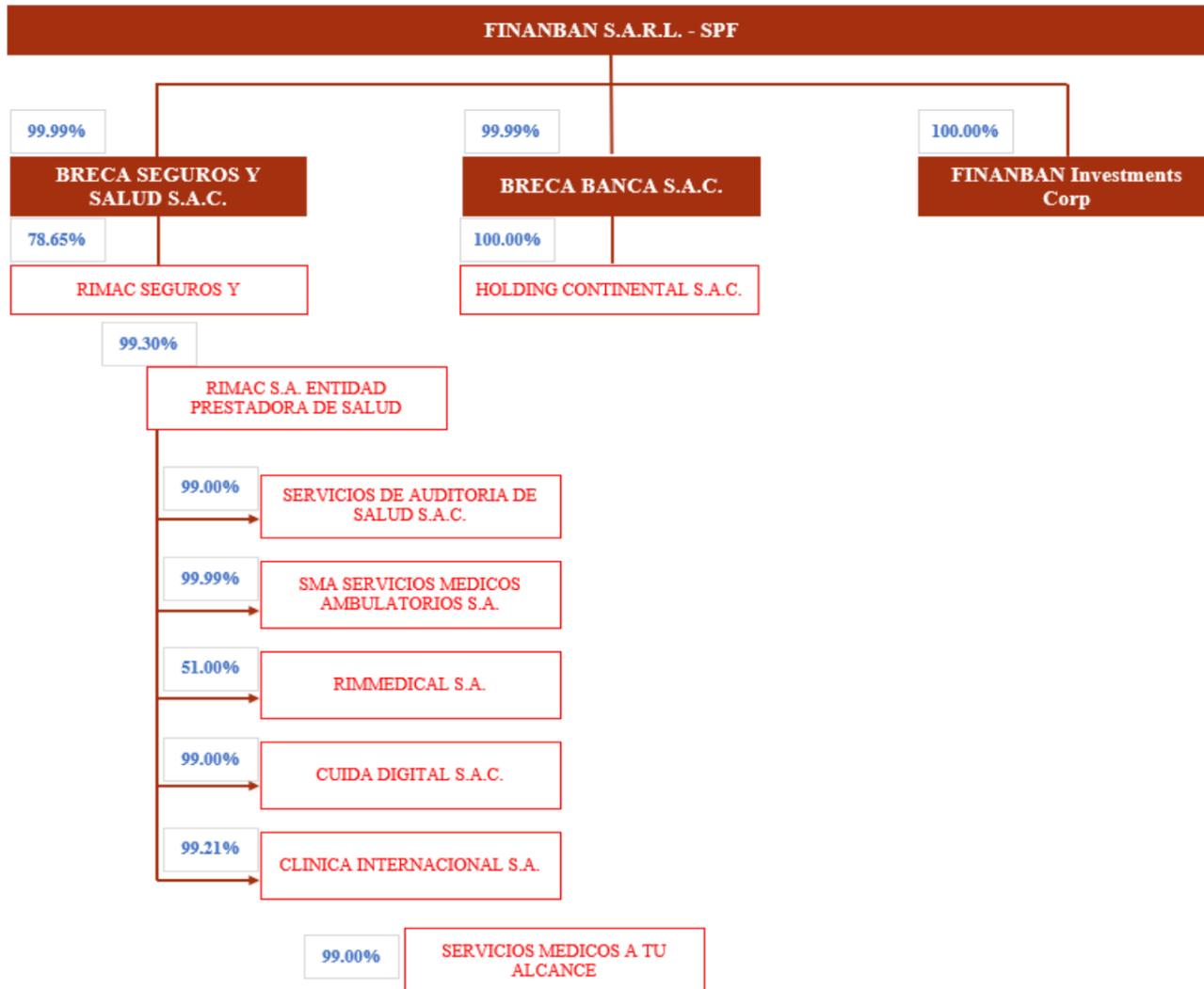
ANEXOS

Anexo 1. Ranking de primas de seguros netas por ramos



Fuente: Tomado de Estadística SBS agosto 2023. Elaboración propia.

Anexo 2. Estructura del grupo económico



Fuente: Reporte del Grupo Económico 2022. Rímac Seguros y Reaseguros. Elaboración propia.

Anexo 3. Miembros del directorio de Rímac Seguros y Reaseguros

| MIEMBROS DEL DIRECTORIO - RIMAC | | |
|----------------------------------|---------------------------------|---|
| DIRECTORES | | |
| PRESIDENTE DEL DIRECTORIO | Alex Fort Brescia | Director de la Compañía desde el año 1993 |
| VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO | Pedro Brescia Moreyra | Director desde el año 1998 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Jaime Araoz Medanic | Director desde el año 2015 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Fortunato Brescia Moreyra | Director desde el año 1997 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Mario Brescia Moreyra | Director desde el año 1995 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Bernardo Fort Brescia | Director desde el año 2005 |
| DIRECTORES INDEPENDIENTES | | |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Ismael Benavides Ferreyros | Director desde el año 2018 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Mariana Costa Checa | Director desde el año 2021 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Robert Damian Friday | Director desde el año 2019 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Ricardo Cillóniz Champín | Director desde el año 1979 |
| MIEMBRO TITULAR DEL DIRECTORIO | Carlos Fernando Kubick Castro | Director desde el año 2020 |
| DIRECTORES SUPLENTE | | |
| MIEMBRO SUPLENTE DEL DIRECTORIO | Miguel Ángel Salmón Jocobs | |
| MIEMBRO SUPLENTE DEL DIRECTORIO | Gianmarco Tagliarino Rondinelli | |
| MIEMBRO SUPLENTE DEL DIRECTORIO | Pedro Malo Rob | |

Fuente: Memoria Anual 2022. Rímac Seguros y Reaseguros. Elaboración propia.

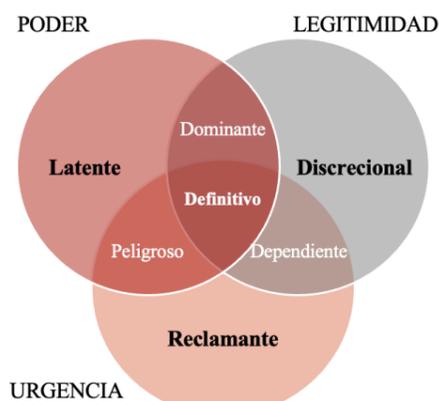
Anexo 4. Oferta de productos por tipo de clientes

| Ramo | Tipo | Detalle |
|------------------|---------------------------------|--|
| Salud | Seguro de Salud | Atención médica en una amplia red de centros de salud. |
| | Salud Flexible | Plan de salud según cobertura que elija el cliente. |
| | Salud Adulto Mayor | Plan de salud enfocado a personas mayores de 55 años. |
| | Salud Hospitalario | Hospitalizaciones y cirugías con cobertura. |
| | EPS | Planes y servicios de seguridad social en salud privada a los trabajadores. |
| | Salud Empresarial | Seguro de salud personalizado para colaboradores. |
| | Salud Preferencial Plus | Seguro de salud con cobertura internacional. Puede incluir a la familia. |
| Vehicular y SOAT | Vehicular | Seguro que brinda protección al propietario del vehículo contra posibles pérdidas por accidentes de tráfico, robos, vandalismo u otros tipos de daños. |
| | Vehicular Flexible | Seguro vehicular donde el cliente elige sus coberturas. |
| | Pago por Kilómetros | Seguro vehicular en el que el costo de la prima se basa en la cantidad de kilómetros que se recorren durante un período de tiempo determinado. |
| | SOAT Virtual | Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito. |
| Vida | Vida Ahorro con Devolución | Seguro de vida que te permite ahorrar en tu fondo. Lo puedes disponer en caso de necesitarlo. |
| | Plan Vida Flexible | Seguro de vida con opciones personalizadas y flexibles para adaptarse a las necesidades cambiantes del asegurado. |
| | Seguro Universitario | Asegura el pago de la educación de los asegurados. |
| | Seguro de Sepelio | Seguro de vida que genera indemnización por el fallecimiento del titular. Adicionalmente brinda asistencias funerarias. |
| | Plan Vida Gratuito | Tienes derecho a los beneficios de seguro de vida gratis por 2 meses. |
| Inversión | Ahorro Seguro | Se invierte el fondo y cuenta con cobertura por fallecimiento o accidente. |
| | Renta Garantizada | Garantiza un ingreso mensual y rentabilidad en el fondo. |
| | Inversión Global | Fondo invertido en activos de mercados internacionales. |
| Hogar y Viajes | Seguro de Viaje | Cubre problemas de salud, accidentes, pérdidas de vuelos o equipaje. |
| | Seguro Domiciliario | Recibe una indemnización por robos, vandalismo, incendios, inundaciones, sismos y más. Incluso se aseguran las pertenencias de la casa. |
| | Seguro Casa a tu medida | Seguro con planes flexibles que cubren desde robos hasta terremotos o ambos |
| Trabajadores | EPS | Planes y servicios de seguridad social en salud privada a los trabajadores. |
| | Salud Empresarial | Seguro de salud personalizado para colaboradores. |
| | Vida Ley | Ofrece remuneraciones según tipo de incidente. |
| | SCTR | Seguro que otorga prestaciones de salud y económicas por accidentes de trabajos de alto riesgo y enfermedades. |
| | Accidentes Personales Colectivo | Cobertura por muerte accidental e invalidez total o parcial permanente. Flexibilidad en el diseño de la póliza con acceso a coberturas adicionales. |
| | Vida Plus | Protección a colaboradores ante muerte, invalidez o desamparo familiar por accidente tanto dentro como fuera del ambiente laboral. Incluye familiares. |
| Empresas | Multirisgo | Protege inmueble, bienes y los bienes de terceros que estén bajo tu custodia, mientras se encuentren en tu predio o en el de terceros previamente declarados. |
| | Transporte de Mercadería | Protección de mercadería durante su transporte ante riesgos de daños y/o pérdida. |
| | Construcción (CAR & EAR) | Seguro para proyectos de montaje de equipos y máquinas que cubre daños durante la instalación, levantamiento, suspensión o pruebas. |
| | Responsabilidad Civil (D&O) | Protege ante reclamos de terceros a consecuencia de daños personales o materiales causados por un accidente como resultado directo de las actividades del negocio. |
| | Riesgo Cibernético | Cubre riesgos cibernéticos y ofrece protección de datos en sistemas informáticos. |
| | 3d Robo y/o deshonestidad | Estos seguros te brindan protección ante robo, asalto y deshonestidad comprensiva, lo cual incluye falsificación de documentos. |
| Pensiones | Renta Vitalicia | Asegura una pensión de por vida. |

Fuente: Tomado de la Página web Rímac. Elaboración propia.

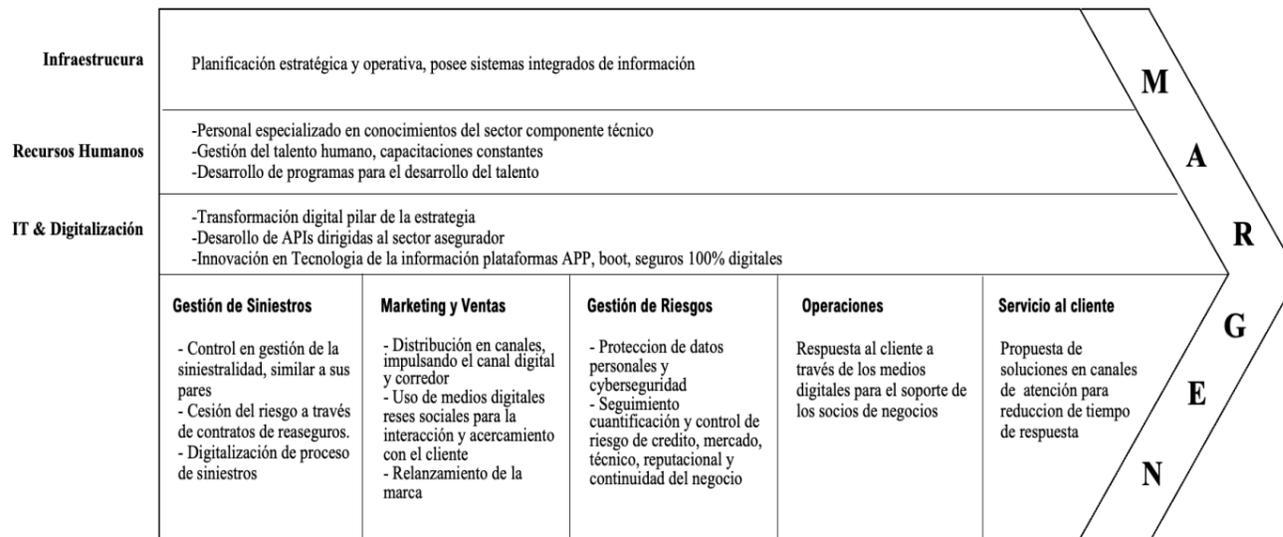
Anexo 5. Clasificación de grupos de interés

| Grupo de Interés | Poder | Legitimidad | Urgencia | Tipo |
|------------------------|-------|-------------|----------|--------------|
| Cientes | | ✓ | ✓ | Dependiente |
| Colaboradores | | ✓ | | Discrecional |
| Inversionistas | ✓ | ✓ | ✓ | Definitivo |
| Directores | ✓ | | ✓ | Peligroso |
| Administradores | ✓ | | ✓ | Peligroso |
| Medios de Comunicación | ✓ | ✓ | | Dominante |
| Reguladores | ✓ | ✓ | ✓ | Definitivo |
| Comunidad | ✓ | ✓ | | Dominante |
| Proveedores | ✓ | ✓ | | Dominante |



Fuente: Elaboración propia.

Anexo 6. Cadena de valor de Rímac



Fuente: Elaboración propia.

Anexo 7. Proyecciones macroeconómicas Bloomberg

Tasa de referencia monetaria 2016-2025

| Country/Region/World | Contributor | Contributor Composite | Yearly | Quarterly | | | | | | |
|--------------------------|-------------|-----------------------|------------------|-----------|-------|------|------|------|------|------|
| Peru | Private | Official | Actual/Forecasts | | | | | | | |
| Indicator | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Economic Activity | | | | | | | | | | |
| Real GDP (YoY%) | 4.0 | 2.5 | 4.0 | 2.3 | -10.8 | 16.1 | 2.7 | 0.9 | 2.5 | 2.9 |
| CPI (YoY%) | 3.6 | 2.8 | 1.3 | 2.1 | 1.8 | 4.0 | 7.9 | 6.5 | 3.2 | 2.5 |
| Unemployment (%) | 6.7 | 6.9 | 6.7 | 6.6 | 12.8 | 11.3 | 7.7 | 7.0 | 6.9 | 6.7 |
| External Balance | | | | | | | | | | |
| Curr. Acct. (% of GDP) | -2.2 | -0.8 | -1.2 | -0.6 | 1.1 | -2.3 | -4.1 | -2.1 | -1.5 | -1.7 |
| Fiscal Balance | | | | | | | | | | |
| Budget (% of GDP) | -2.4 | -3.1 | -2.3 | -1.7 | -9.1 | -2.6 | -1.7 | -2.4 | -2.2 | -2.0 |
| Interest Rates | | | | | | | | | | |
| Central Bank Rate (%) | 4.25 | 3.25 | 2.75 | 2.25 | 0.25 | 2.50 | 7.50 | 6.75 | 4.40 | 4.00 |
| 3-Month Rate (%) | | | | | | | | | | |
| 2-Year Note (%) | 5.24 | | 3.14 | 3.01 | | 3.62 | 6.65 | | | |

Inflación Estados Unidos 2016-2025

| Country/Region/World | Contributor | Contributor Composite | Yearly | Quarterly | | | | | | |
|--------------------------|-------------|-----------------------|------------------|-----------|-------|------|------|------|------|------|
| Peru | Private | Official | Actual/Forecasts | | | | | | | |
| Indicator | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
| Economic Activity | | | | | | | | | | |
| Real GDP (YoY%) | 4.0 | 2.5 | 4.0 | 2.3 | -10.8 | 16.1 | 2.7 | 0.9 | 2.5 | 2.9 |
| CPI (YoY%) | 3.6 | 2.8 | 1.3 | 2.1 | 1.8 | 4.0 | 7.9 | 6.5 | 3.2 | 2.5 |
| Unemployment (%) | 6.7 | 6.9 | 6.7 | 6.6 | 12.8 | 11.3 | 7.7 | 7.0 | 6.9 | 6.7 |
| External Balance | | | | | | | | | | |
| Curr. Acct. (% of GDP) | -2.2 | -0.8 | -1.2 | -0.6 | 1.1 | -2.3 | -4.1 | -2.1 | -1.5 | -1.7 |
| Fiscal Balance | | | | | | | | | | |
| Budget (% of GDP) | -2.4 | -3.1 | -2.3 | -1.7 | -9.1 | -2.6 | -1.7 | -2.4 | -2.2 | -2.0 |
| Interest Rates | | | | | | | | | | |
| Central Bank Rate (%) | 4.25 | 3.25 | 2.75 | 2.25 | 0.25 | 2.50 | 7.50 | 6.75 | 4.40 | 4.00 |
| 3-Month Rate (%) | | | | | | | | | | |
| 2-Year Note (%) | 5.24 | | 3.14 | 3.01 | | 3.62 | 6.65 | | | |

Fuente: Tomado de Bloomberg (s.f.), del 2016 al 2025.

Anexo 8. Detalle de primas emitidas en el 2021 y 2022

Primas emitidas por ramos (expresada en miles de millones)

| Ramos / Años | 2021 | 2022 | Var % |
|---------------------------------|--------|--------|-------|
| Ramos Generales | 6 212 | 6 597 | 6.20% |
| Ramos de Accidentes y Generales | 2 266 | 2 408 | 6.27% |
| Ramos de Vida | 9 217 | 9 741 | 5.69% |
| Total | 17 695 | 18 746 | 5.94% |

Fuente: Tomado de SBS, Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2021 y 2022. Elaboración Propia.

Primas emitidas en ramos de vida (expresada en miles de millones)

| Ramos / Años | 2021 | 2022 | Var % |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|
| Seguros de Vida | 5 843 | 6 304 | 7.89% |
| Seguros Sistema Privado de Pensiones | 3 374 | 3 437 | 1.87% |
| Total | 9 217 | 9 741 | 5.69% |

Fuente: Tomado de SBS, Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2021 y 2022. Elaboración Propia.

Primas emitidas en ramos generales (expresada en miles de millones)

| Ramos Generales \ Años | 2021 | 2022 | Var% |
|---------------------------------------|-------|-------|---------|
| Incendio | 646 | 753 | 16.46% |
| Líneas Aliadas Incendio | 149 | 149 | -0.21% |
| Terremoto | 1 208 | 1 304 | 7.90% |
| Lucro Cesante | 3 | 2 | -25.76% |
| Transportes | 259 | 283 | 9.03% |
| Marítimo - Cascos | 109 | 104 | -4.94% |
| Aviación | 150 | 138 | -7.85% |
| Vehículos | 1 474 | 1 535 | 4.11% |
| Todo Riesgo para Contratistas | 223 | 211 | -5.26% |
| Rotura de Maquinaria | 138 | 161 | 17.07% |
| Montaje Contra Todo Riesgo | 19 | 24 | 24.50% |
| Todo Riesgo Equipo Electrónico | 45 | 48 | 8.10% |
| Todo Riesgo Equipo para Contratistas | 102 | 102 | 0.12% |
| Robo y Asalto | 311 | 352 | 12.96% |
| Deshonestidad Frente a la Empresa | 8 | 9 | 16.13% |
| Comprensivo Contra Deshonestidad (3D) | 106 | 101 | -4.29% |
| Seguro de Bancos (BBB) | 56 | 55 | -1.90% |
| Animales | 1 | 1 | 13.13% |
| Domiciliario | 35 | 36 | 1.24% |
| Responsabilidad Civil | 454 | 483 | 6.36% |
| Cauciones | 428 | 428 | -0.21% |
| Crédito Interno | 57 | 62 | 8.74% |
| Crédito a la Exportación | 16 | 18 | 17.15% |
| Multiseguros | 83 | 82 | -0.23% |
| Agrícola | 77 | 75 | -2.62% |
| Misceláneos | 54 | 81 | 50.18% |
| Total | 6,212 | 6,597 | 6.20% |

Fuente: Tomado de SBS, Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2021 y 2022. Elaboración propia.

Primas emitidas en accidentes y enfermedades (expresada en miles de millones)

| Ramos Accidentes y Enfermedades \ Años | 2021 | 2022 | Var% |
|---|-------|-------|--------|
| Accidentes Personales | 270 | 313 | 16.15% |
| Escolares | 14 | 15 | 11.53% |
| Asistencia Médica | 1 489 | 1 572 | 5.55% |
| Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) | 494 | 508 | 2.90% |
| Total | 2 266 | 2 408 | 6.27% |

Fuente: Tomado de SBS, Información Estadística Sistema de Seguros diciembre años 2021 y 2022. Elaboración propia.

Anexo 9. Principales normativas relacionadas con el sector Seguros

| Reglamento | Descripción |
|---|--|
| Reglamento de transparencia de información y contratación de seguros | Normativa aprobada en la resolución SBS N° 3199-2013 con la finalidad de que las compañías de seguro fortalezcan los sistemas de atención al usuario y regulando la contratación de pólizas de seguros respecto a la transparencia de la información. |
| Reglamento de Gobierno Corporativo y de la Gestión Integral de Riesgos | Resolución SBS N° 272-2017 normativa que establecía los principales lineamientos para la implementación de las mejores prácticas respecto a prácticas de gobierno corporativo y gestión de riesgos. Destacando las funciones de las unidades de riesgo, cumplimiento normativo y la formación de comités que dependen del directorio y sus lineamientos. |
| Reglamento de Gestión de Conducta de Mercado del Sistema de Seguros | Mediante Resolución SBS N° 4143-2019 del 12 de setiembre de 2019 se aprobó este reglamento aplicable para empresas de seguros, reaseguros y corredores de seguros, la cual asegurará que las compañías implementen adecuadas prácticas respecto a la relación con los clientes respecto a los productos que se ofrecen, información transparente, así como una correcta gestión de reclamos. |
| Reglamento de Supervisión y Control de los Corredores y Auxiliares de Seguros | Aprobada bajo la Resolución SBS N° 809-2019 la cual regula la actividad de comercialización e intermediación aplicable al desarrollo de esta actividad por parte de los corredores y auxiliares, fijando los requisitos, condiciones, obligaciones, responsabilidades, así como asegurar niveles mínimos financieros. |
| Asimismo, hay que comentar que hasta el cierre del 2022 estos son los últimos cambios regulatorios emitidos por la Superintendencia de Banca Seguros y AFP: | |
| Resolución SBS N° 1143-201, Reglamento de reservas matemáticas | |
| Resolución SBS N° 2388-2021, Reglamento de seguros de vida con componente de inversión y ahorros. | |
| Resolución SBS N° 297-2022, Modificaciones al reglamento de requerimientos patrimoniales. | |
| Resolución SBS N° 418-2022, Modificaciones al reglamento de inversiones de las empresas de seguros. | |
| Resolución SBS N° 4034-2022, Modificación al reglamento de clasificación y valorización de inversiones. | |

La SBS pone especial atención a la gestión de activos y pasivos de las compañías de seguros publicando normativas que fortalecen la gestión actuarial, patrimonial y de inversiones, cuyas principales normativas son:

| Detalle | N° de Resolución | Título de la Normativa |
|--------------------------------|-------------------------|---|
| Contable | SBS N°7037-2012 | Plan de cuentas del sistema Asegurador y modificaciones |
| Cuentas por cobrar y por pagar | SBS N°3198-2013 | Reglamento de pago de primas de pólizas de seguro |
| | SBS N° 10839-2011 | Normas para el control de las cuentas por cobrar y por pagar a reaseguradores y coaseguradores |
| Inversiones | SBS N° 7034-2012 | Reglamento de clasificación y valorización de las inversiones de las empresas de seguros |
| | SBS N° 1041-2016 | Reglamento de las inversiones de las empresas de seguros |
| Reservas técnicas | SBS N° 4095-2013 | Reglamento de la reserva de siniestros |
| | SBS N° 1856-2020 | Reglamento de reservas técnicas de siniestros |
| | SBS N° 6394-2016 | Reglamento de la reserva de riesgos en curso |
| Requerimiento patrimonial | SBS N° 1124-2006 | Reglamento de requerimientos patrimoniales de las empresas de seguros y reaseguros (y modificatorias) |

Fuente: Tomado de SBS, Normas de seguros aplicables a los sistemas regulados y supervisados. Elaboración propia.

Anexo 10. Análisis Canvas

| | |
|---|---|
| <p>SOCIOS CLAVES Reaseguradoras Proveedores de tecnología. Corredores de seguros y agentes independientes (Corredora de Seguros Falabella). Organizaciones regulatorias: SBS, SMV, etc. Proveedores administrativos: De bienes y servicios que no se emplean directamente con la atención a siniestros. Técnicos: Médicos, ambulancias, reparación de autos, etc. Alianzas Estratégicas: Liga contra el Cáncer Asociación de agentes de aduanas Clínicas Entre otros.</p> | <p>ACTIVIDADES CLAVES Desarrollo y oferta de productos. Gestión de reclamaciones. Marketing y publicidad. Innovación tecnológica. Gestión de alianzas y relaciones con proveedores.</p> |
| <p>PROPUESTA DE VALOR</p> <p>Variedad de seguros: Ofrece una amplia gama de seguros para satisfacer las necesidades de cada cliente, incluyendo seguros de hogar, de salud, de vida, de vehículos y de empresas.</p> <p>Servicio al cliente: Se enfoca en la satisfacción del cliente a través de un servicio excepcional y utiliza tecnologías avanzadas para mejorar la eficiencia.</p> <p>Innovación tecnológica: Ofrece servicios en línea a través de su sitio web y su aplicación móvil, lo que permite a los clientes realizar compras, consultar información de sus seguros y presentar reclamaciones en línea. Además, cuenta con herramientas de análisis de riesgo y prevención de fraudes.</p> <p>Experiencia y trayectoria: Rímac Seguros es una de las empresas líderes en el mercado de seguros en Perú, con más de 120 años de experiencia y trayectoria.</p> | <p>RECURSOS CLAVES Físicos: Oficinas y agencias. Intelectuales: Productos elaborados de acuerdo con necesidades del mercado. Humanos: Colaboradores. Sindicato de trabajadores. Financieros: BBVA Continental del grupo Breca.</p> |
| <p>ESTRUCTURA DE COSTOS</p> <p>Gastos de adquisición: costos asociados a la adquisición de nuevos clientes, como los honorarios de los corredores de seguros y los costos de publicidad y promoción.</p> <p>Gastos de personal: Incluyen los salarios, los beneficios y los gastos asociados con la formación y capacitación de los empleados.</p> <p>Gastos de siniestros: Asociados a la liquidación de los siniestros que se producen.</p> <p>Gastos administrativos: Estos gastos incluyen los costos asociados con la gestión de la empresa.</p> <p>Gastos de tecnología: Los gastos de tecnología incluyen los costos de desarrollo y mantenimiento de sistemas de información, hardware y software.</p> <p>Gastos financieros: Rímac Seguros incurre en gastos financieros asociados con la gestión de su cartera de inversiones y la obtención de financiamiento para sus operaciones.</p> | <p>RELACIÓN CON CLIENTES</p> <p>Atención personalizada.</p> <p>Servicio posventa: brindándoles asesoría, asistencia, gestión de siniestros y la asesoría en la prevención de riesgos.</p> <p>Tecnología multiplataforma.</p> <p>Fidelización: Ofrece promociones, descuentos, beneficios exclusivos y encuestas.</p> |
| <p>FLUJOS DE INGRESOS</p> <p>Primas de seguros: Las primas de seguros son la principal fuente de ingresos de Rímac Seguros.</p> <p>Servicios adicionales: Ofrece una serie de servicios adicionales a sus clientes, como la gestión de siniestros, asesoramiento en la prevención de riesgos, entre otros.</p> <p>Inversiones: Invierte parte de las primas que recibe de sus clientes en diferentes instrumentos financieros.</p> <p>Comisiones: Comisiones por la intermediación en la venta de productos financieros.</p> <p>Recargos por pagos fraccionados: Obra recargos por los pagos fraccionados que realizan algunos de sus clientes.</p> <p>Venta cruzada: Ofrece a sus clientes la posibilidad de adquirir otros productos o servicios complementarios a los que ya tienen contratados.</p> | <p>CANALES</p> <p>Tradicional Central de atención Agencias</p> <p>No Tradicional Bodegas. Farmacias. Banco. Retail-Supermercados Web y Apps</p> |
| <p>SEGMENTACIÓN DE CLIENTES</p> <p>Personas: Niveles socioeconómicos A, B, C y D</p> <p>Empresa: MYPES PYMES Medinas Empresas Grandes Empresas</p> | |

Fuente: Tomado de Memoria Anual 2022. Rímac Seguros y Reaseguros. Elaboración propia.

Anexo 11. Clasificación de riesgo por reaseguradora y por país

Clasificación de riesgo por reaseguradora

| Calificación de Riesgo | Reasegurador |
|------------------------|--|
| AA- | - Hannover Hueck Se |
| | - Scor SE |
| | - Axa France Vie |
| | - R + V Versicherung Ag |
| | - Swiss Reinsurance America Corp. |
| A+ | - Lloyd's |
| | - Everest Reinsurance Co |
| | - Transatlantic Reinsurance Company |
| A | - Korean Reinsurance Co |
| | - RGA Reinsurance Company |
| A- | - IRB-Brasil Resseguros S.A. |
| | - Starstone Insurance Se |
| B++ | - General Insurance Corporation of India |
| NR | - Compañía de Seguros Generales Continental S.A. |
| | - AIG Europe LTD. |

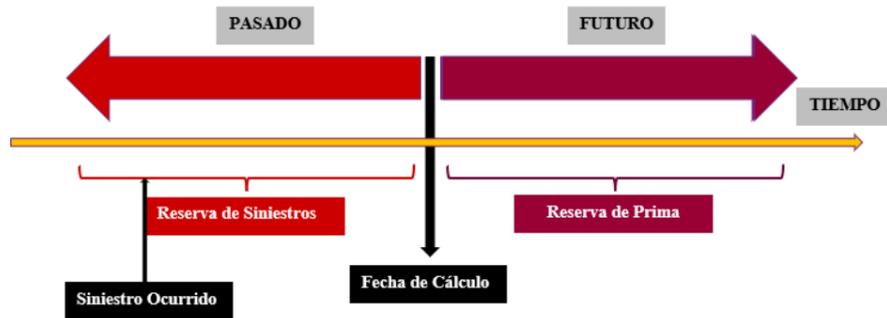
Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

Exposición crediticia por país (miles de soles)

| Por país | A valor Razonable | | Inversiones Disponibles para la venta | | Inversiones a vencimiento | |
|--|-------------------|-----------|---------------------------------------|-----------|---------------------------|-----------|
| | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | 2021 |
| Perú | 2 767 064 | 2 467 018 | 594 060 | 379 750 | 5 953 962 | 5,997,896 |
| América del Norte: - Estados Unidos - Bermudas | 401 845 | 596 524 | 175 890 | 795 216 | 2 475 666 | 1,335,166 |
| América del Sur: - Chile - Brasil - Ecuador - Colombia | 89 486 | 111 838 | 66 907 | 290 032 | 830 929 | 687,997 |
| América Central: - México - Panamá | | 1 763 | 42 850 | 90 306 | 34 545 | - |
| América del Norte: - Canadá | | 159 562 | - | - | 72 346 | 72 346 |
| Europa Occidental: - Luxemburgo - Suiza - Países bajos | | 259 551 | 183 148 | 302 121 | 146 043 | 78 377 |
| Europa Septentrional: - Irlanda - Reino Unido - Suecia - Noruega | | 115 316 | 62 049 | 118 769 | 244 398 | 102 836 |
| Europa Meridional: - España | | 4 610 | - | 31 511 | 62 271 | 30 464 |
| Europa Occidental: - Alemania - Francia | | 89 651 | - | - | - | - |
| Australia y Nueva Zelanda | | - | - | 20 173 | 92 882 | 53 214 |
| Asia Oriental: - Corea del Sur - Japón | | 58 471 | - | - | 16 714 | 72 832 |
| Asia Meridional: - India | | 4 657 | - | - | - | - |
| Asia Sudoriental: - Singapur | | 21 | - | - | - | - |
| Otros | | 9 562 | - | - | - | - |
| Total | | 3 878 558 | 1 124 904 | 2 027 878 | 9 929 756 | 8 431 128 |

Fuente: Tomado de SMV (2022a). Elaboración propia.

Anexo 12. Diferencia entre reserva de siniestros y primas



Fuente: Tomado de Boletín semanal SBS Informa N°14 abril 2021. Elaboración propia.

Anexo 13. Matriz de riesgos Rímac

| ID | RIESGO | TIPO | PROB. DE OCURRENCIA | IMPACTO | NIVEL DE SEVERIDAD |
|-----|--|--------------------------------|---------------------|---------|--------------------|
| R1 | Default en activos de inversión. | Financiero: R. Crediticio | 1 | 5 | 5 |
| R2 | Default en activos de reaseguros. | Financiero: R. Crediticio | 1 | 5 | 5 |
| R3 | Cambio desfavorable en el precio de las acciones. | Financiero: R. de Mercado | 2 | 4 | 8 |
| R4 | Fluctuaciones no cubiertas en el tipo de cambio. | Financiero: R. de Mercado | 2 | 4 | 8 |
| R5 | Cambios en la tasa de interés ante un descalce en plazo entre las obligaciones contraídas y el vencimiento de las inversiones realizadas. | Financiero: R. de Mercado | 2 | 4 | 8 |
| R6 | Manejo incorrecto de requerimientos patrimoniales y/o reservas técnicas que comprometan el pago de siniestros y pólizas. | Financiero: R. Técnico | 1 | 5 | 5 |
| R7 | Manejo incorrecto de inversiones que comprometan la liquidez de la empresa e incumplimiento en el pago de siniestros. | Financiero: R. de Liquidez | 1 | 5 | 5 |
| R8 | Fraude interno. | Financiero: R. Operacional | 2 | 4 | 8 |
| R9 | Fraude externo. | Financiero: R. Operacional | 3 | 3 | 9 |
| R10 | Incumplimientos de normativas laborales. | Financiero: R. Operacional | 3 | 3 | 9 |
| R11 | Daño en las relaciones con los socios comerciales. | Financiero: R. Operacional | 2 | 5 | 10 |
| R12 | Daño en activos materiales. | Financiero: R. Operacional | 3 | 3 | 9 |
| R13 | Fallo en los sistemas de información. | Financiero: R. Operacional | 3 | 4 | 12 |
| R14 | Deficiencias en el diseño y gestión de los procesos, errores en la ejecución de procedimientos y operaciones, y pérdida o errores en documentos. | Financiero: R. Operacional | 2 | 4 | 8 |
| R15 | Toma de malas decisiones con respecto a la estrategia corporativa. | No Financiero: R. Estratégico | 1 | 4 | 4 |
| R16 | Incumplimiento de las normativas y regulaciones aplicables a la industria aseguradora. | No Financiero: R. Compliance | 1 | 3 | 3 |
| R17 | Situaciones relacionadas a soborno o corrupción dentro de la empresa. | No Financiero: R. Antisoborno | 1 | 3 | 3 |
| R18 | Insatisfacción del cliente debido a la mala gestión de reclamos y la falta de transparencia en el proceso de resolución. | No Financiero: R. de Calidad | 2 | 4 | 8 |
| R19 | Demandas por incumplimiento de contratos o por daños a terceros, así como sanciones por infracciones legales o regulatorias | No Financiero: R. Legal | 2 | 4 | 8 |
| R20 | Ataques cibernéticos que pongan en riesgo la información de la empresa e información confidencial de sus clientes. | No Financiero: R. de Seguridad | 3 | 4 | 12 |
| R21 | Robo o daño a las instalaciones y la interrupción de la cadena de suministro. | No Financiero: R. de Seguridad | 3 | 4 | 12 |
| R22 | Incremento en la siniestralidad debido a desastres naturales. | No Financiero: R. Ambientales | 3 | 5 | 15 |

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 14. Supuestos valorización por ingreso residual – Proyección de utilidades

| Partida proyectada | Detalle de supuesto |
|---|--|
| Primas de Seguros Netas | Proyección mediante el método de regresión lineal, cuyas variables independientes son: PBI anual, población, PEA (ver Apéndice L) |
| Ajuste de reservas de primas y reaseguro | Cálculo de la reserva de riesgos en curso, discriminando seguros generales y seguros de vida. La RRC de riesgos generales se está calculando en base a la anualidad disminuyendo los gastos de comercialización los cuales son registrados en el periodo, asimismo para las anualidades de la reserva se toma qx total de la tasa de mortalidad para personas de 55 años de la nota metodológica de la SBS. En ambos riesgos se está considerando una proporción del 50% adicional de la anualidad por los periodos anteriores |
| Reaseguro Aceptado Neto | 0.554% de la prima de seguros netos el cual es el promedio histórico |
| Primas Cedidas | Durante el 2023 y 2024 se cederá el 39% teniendo en cuenta los posibles siniestros del fenómeno del niño y la desaceleración económica 34.34% de la prima de seguros netos el cual es el promedio de los últimos 10 años |
| Ajuste De Primas Cedidas | Estableceremos un índice proporcional de la RRC de primas cedidas/primas cedidas de 3.42% manteniendo la misma proporción del 2022 en el tiempo |
| Siniestros Incurridos Netos | Se realiza tendencia lineal en base al histórico de las primas ganadas ya que incluye las primas cedidas |
| Comisiones Netas | Índice de agenciamiento 12% se mantiene 2022 hasta el 2027 que estimamos el proceso de digitalización de la venta de seguros disminuya en 1.5% |
| Ingresos Técnicos Diversos | Estableceremos que el 2% del resultado técnico bruto |
| Gastos Técnicos Diversos | Estableceremos que el 25% del resultado técnico bruto |
| Resultado De Inversiones | Existe una correlación de 0.6 entre la variación anual de la tasa US10Y |
| Gastos de Administración (Neto de Ing. Serv. y Otros) | Estimamos la tendencia de la relación entre primas emitidas y gastos administrativos y determinamos el 13.92% |
| Impuesto a la Renta | Establecemos que es el 1.5% del resultado antes de impuestos puesto que los seguros de vida se encuentran exonerados de IR |

Fuente: Elaboración propia.

Anexo 15. Método valor de ingreso residual

Proyección de utilidades

| Cuenta | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| PRIMAS GANADAS NETAS | 2 985 503 205 | 3 105 957 049 | 3 514 929 994 | 3 625 003 339 | 3 736 199 994 | 3 850 777 282 | 3 966 596 182 | 4 083 670 577 | 4 192 658 218 | 4 302 909 294 |
| TOTAL PRIMAS NETAS DEL EJERCICIO | 5 200 938 864 | 5 412 025 091 | 5 625 572 854 | 5 801 742 970 | 5 979 710 920 | 6 163 089 502 | 6 348 455 260 | 6 535 830 411 | 6 710 262 878 | 6 886 717 449 |
| PRIMAS DE SEGUROS NETAS | 5 883 588 041 | 6 122 380 388 | 6 363 957 361 | 6 563 250 684 | 6 764 577 815 | 6 972 025 750 | 7 181 721 689 | 7 393 690 763 | 7 591 018 363 | 7 790 633 477 |
| REASEGURO ACEPTADO NETO | 32 595 078 | 33 917 987 | 35 256 324 | 36 360 409 | 37 475 761 | 38 625 023 | 39 786 738 | 40 961 047 | 42 054 242 | 43 160 109 |
| AJUS. DE RESERVAS DE PRIMAS Y REASEGURO | -715 244 254 | -744 273 285 | -773 640 830 | -797 868 122 | -822 342 656 | -847 561 271 | -873 053 167 | -898 821 400 | -922 809 726 | -947 076 137 |
| TOTAL PRIMAS CEDIDAS NETAS DEL EJERCICIO | -2 215 435 659 | -2 306 068 042 | -2 110 642 861 | -2 176 739 631 | -2 243 510 926 | -2 312 312 220 | -2 381 859 078 | -2 452 159 834 | -2 517 604 661 | -2 583 808 155 |
| PRIMAS CEDIDAS NETAS | -2 294 599 336 | -2 387 728 351 | -2 185 382 958 | -2 253 820 285 | -2 322 956 022 | -2 394 193 643 | -2 466 203 228 | -2 538 993 408 | -2 606 755 706 | -2 675 303 536 |
| AJTE. RESERVAS TECNICAS PRIMAS CEDIDAS | 79 163 677 | 81 660 310 | 74 740 097 | 77 080 654 | 79 445 096 | 81 881 423 | 84 344 150 | 86 833 575 | 89 151 045 | 91 495 381 |
| SINIESTROS INCURRIDOS NETOS | -1 585 907 243 | -1 664 817 159 | -1 916 695 423 | -1 992 820 940 | -2 070 549 657 | -2 151 291 456 | -2 233 770 552 | -2 318 016 903 | -2 398 156 397 | -2 480 020 202 |
| RESULTADO TECNICO BRUTO | 1 399 595 962 | 1 441 139 890 | 1 598 234 570 | 1 632 182 400 | 1 665 650 337 | 1 699 485 826 | 1 732 825 630 | 1 765 653 674 | 1 794 501 821 | 1 822 889 092 |
| COMISIONES NETAS | -709 941 974 | -738 755 805 | -767 905 642 | -791 953 331 | -816 246 429 | -847 118 331 | -878 258 385 | -910 638 440 | -943 472 623 | -976 824 327 |
| INGRESOS TECNICOS DIVERSOS | 27 991 919 | 28 822 798 | 31 964 691 | 32 643 648 | 33 313 007 | 33 989 717 | 34 656 513 | 35 313 073 | 35 890 036 | 36 457 782 |
| GASTOS TECNICOS DIVERSOS | -349 898 990 | -360 284 973 | -399 558 643 | -408 045 600 | -416 412 584 | -424 871 457 | -433 206 408 | -441 413 418 | -448 625 455 | -455 722 273 |
| RESULTADO TECNICO | 367 746 916 | 370 921 910 | 462 734 977 | 464 827 117 | 466 304 330 | 572 485 755 | 576 017 351 | 578 914 889 | 580 293 778 | 581 076 274 |
| RESULTADO DE INVERSIONES | 798 780 894 | 724 967 966 | 680 033 906 | 728 798 358 | 720 774 419 | 712 750 480 | 704 726 540 | 700 863 162 | 692 839 223 | 684 815 284 |
| GASTOS DE ADMINISTRACION (NETO DE ING. SERV. Y OTROS) | -818 296 678 | -853 086 858 | -886 749 613 | -914 519 014 | -942 571 804 | -971 477 462 | -1 000 696 355 | -1 030 231 986 | -1 057 727 484 | -1 085 541 722 |
| RESULTADO DE OPERACION | 348 231 132 | 242 803 018 | 256 019 271 | 279 106 461 | 244 506 946 | 313 758 773 | 280 047 536 | 249 546 065 | 215 405 518 | 180 349 837 |
| RESULTADO ANTES DE PART, IMP Y P. EXTRAORD. | 348 231 132 | 242 803 018 | 256 019 271 | 279 106 461 | 244 506 946 | 313 758 773 | 280 047 536 | 249 546 065 | 215 405 518 | 180 349 837 |
| IMPUESTO A LA RENTA | -5 223 467 | -3 642 045 | -3 840 289 | -4 186 597 | -3 667 604 | -4 706 382 | -4 200 713 | -3 743 191 | -3 231 083 | -2 705 248 |
| UTILIDAD O PERDIDA NETA DEL EJERCICIO | 343 007 665 | 239 160 973 | 252 178 981 | 274 919 864 | 240 839 342 | 309 052 391 | 275 846 823 | 245 802 874 | 212 174 435 | 177 644 589 |

Fuente: Elaboración propia.

Modelo econométrico para la proyección de primas

Dependent Variable: PRIMA
Method: Least Squares
Date: 09/17/23 Time: 14:30
Sample: 2001 2016
Included observations: 16

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| LOG(PBI) | -6.93E+08 | 1.31E+08 | -5.282743 | 0.0001 |
| POBLAC | 649.0457 | 134.3685 | 4.830343 | 0.0003 |
| PEA | 840.6544 | 161.1378 | 5.216990 | 0.0002 |
| R-squared | 0.987392 | Mean dependent var | | 1.90E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.985452 | S.D. dependent var | | 1.08E+09 |
| S.E. of regression | 1.30E+08 | Akaike info criterion | | 40.37634 |
| Sum squared resid | 2.21E+17 | Schwarz criterion | | 40.52120 |
| Log likelihood | -320.0107 | Hannan-Quinn criter. | | 40.38376 |
| Durbin-Watson stat | 1.702558 | | | |

Fuente: Elaboración propia.

Definición de Variables:

Variable Dependiente:

- PRIMA: Primas de Seguros Netas – Rímac, medido en unidades monetarias Soles.

Variables Independientes:

- PBI: Productor Bruto Interno por sectores productivos (año base 2007 - Perú), medido en Soles. El Log (PBI) se encuentra en logaritmos.
- POBLAC: Población en el Perú, medido en el total de número de personas.
- PEA: Población Económicamente Activa Adecuadamente Empleada (Perú), medido en el total de número de personas.

Valor de los retornos en exceso con proyección de utilidades - Rímac

| (S/ 000) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| VL patrimonio el 1 enero | 2 543 269 | 1 785 145 | 1 894 988 | 2 079 876 | 1 834 479 | 2 370 235 | 2 130 207 | 1 911 420 | 1 661 494 | 1 400 927 |
| Costo de capital (%) | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% | 10.85% |
| Costo de capital | 275 869 | 193 635 | 205 550 | 225 605 | 198 986 | 257 100 | 231 064 | 207 332 | 180 223 | 151 959 |
| ROE | 13.49% | 13.40% | 13.31% | 13.22% | 13.13% | 13.04% | 12.95% | 12.86% | 12.77% | 12.68% |
| Utilidades totales | 343 008 | 239 161 | 252 179 | 274 920 | 240 839 | 309 052 | 275 847 | 245 803 | 212 174 | 177 645 |
| Retorno en Exceso | 67 138 | 45 526 | 46 629 | 49 315 | 41 853 | 51 952 | 44 783 | 38 470 | 31 952 | 25 686 |

Fuente: Elaboración propia.

Cálculo del valor terminal con proyección de utilidades – Rímac

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Tasa de crec anual PBI LP | 3.0% |
| Inflación anual esperada LP | 2.5% |
| Tasa de crecimiento LP | 5.6% |
| Valor terminal año 10 | 165 264 798 |
| Valor terminal año 0 | 59 011 904 |

Fuente: Elaboración propia.

Estimación del valor patrimonial y por acción con proyección de utilidades – Rímac

| | |
|------------------------------|---------------|
| Valor en libros | 2 543 269 144 |
| VP de los retornos en exceso | 278 013 398 |
| Valor terminal | 59 011 904 |
| Valor patrimonial (S/) | 2 880 294 446 |
| Valor por acción (S/) | 1.61 |
| Valor en Libros (S/) | 1.43 |

Fuente: Elaboración Propia.

Anexo 16. Método por múltiplos

Múltiplos de empresas comparables – Rímac

| Múltiplo | Rímac | Pacífico Seguros | Mapfre Perú | Promedio Industria |
|----------------------------------|-------|------------------|-------------|--------------------|
| P/E (<i>Price/Earnings</i>) | 4.02 | 7.23 | 8.68 | 7.96 |
| P/CF (<i>Price/Cash Flow</i>) | 1.23 | 2.79 | 4.41 | 3.60 |
| P/BV (<i>Price/Book Value</i>) | 0.56 | 1.65 | 0.76 | 1.20 |
| P/S (<i>Price/Sales</i>) | 0.25 | 0.99 | 0.25 | 0.62 |

Fuente: Elaboración propia.

Valorización por múltiplos – Rímac

| Variables de Valorización | Rímac | Comparables | Promedio Industria | Precio Estimado Por Acción |
|---------------------------|-------|-------------|-----------------------|----------------------------|
| Utilidad por Acción | 0.17 | P/E | 7.96 | 1.35 |
| Flujo de Caja por Acción | 0.57 | P/CF | 3.60 | 2.05 |
| Valor Libro por Acción | 1.25 | P/BV | 1.20 | 1.51 |
| Ventas por Acción | 2.81 | P/S | 0.62 | 1.73 |
| | | | Valor por acción (S/) | 1.66 |

Fuente: Elaboración propia.