



## INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Lima, Perú

### Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 08 de enero de 2019

#### Contacto:

(511) 616 0400

#### Roberto Vallejo Villar

Analista Junior

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

#### Hernán Regis Parodi

Analista Senior

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

Instrumento	Clasificación (*)
Entidad	A
Bonos Subordinados	AA-.pe

(\*) Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones ver Anexo I en la última sección del informe

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017 y Estados Financieros Intermedios no auditados al 30 de setiembre de 2017 y 2018 de Interseguro Compañía de Seguros S.A., así como información adicional proporcionados por la Compañía. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 03/10/17. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

**Fundamento:** Luego del análisis realizado, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría A como Entidad a Interseguro Compañía de Seguros S.A. (en adelante Interseguro o la Compañía). Asimismo, el Comité ratificó la categoría AA-.pe asignada a la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Subordinados, así como a la Primera Emisión de Bonos Subordinados (antes Seguros Sura). Finalmente, el Comité de Clasificación dictaminó asignar la categoría AA-.pe a la Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Subordinados Interseguro por US\$20.0 millones.

La clasificación se sustenta en el liderazgo que ostenta Interseguro en el segmento de Rentas Vitalicias, habiendo recuperado la primera posición (participación de 29.44%) producto principalmente del esfuerzo comercial desplegado durante el ejercicio en curso, así como, en menor medida, por la fusión con Seguros Sura S.A. (en adelante, Seguros Sura)<sup>1</sup>. En esta línea, favorece también para la clasificación el hecho que la Compañía ha sabido atenuar en parte el impacto generado por la Ley N° 30425 del Sistema Privado de Pensiones, a través del producto Renta Particular Plus (RPP) lanzado en el último trimestre del ejercicio 2016. Asimismo, se considera positivo la mayor escala de la Compañía a raíz de la fusión con Seguros Sura, en donde Interseguro actuó como sociedad absorbente y pasó a ubicarse como

la segunda entidad más grande del mercado asegurador peruano a nivel de activos (participación de 24.19% al 30 de setiembre de 2018). No menos relevante resulta indicar que, post fusión, la Compañía ostenta el portafolio de inversiones más grande del sector asegurador peruano (32.51% del total).

También, es relevante indicar que, como consecuencia de la fusión, Interseguro pasó a ocupar la segunda posición en el segmento de Previsionales (cuota de 14.85%), toda vez que Seguros Sura se adjudicó una banda de cobertura en la licitación del seguro colectivo de cobertura de sobrevivencia e invalidez (contrato SISCO 3), cuya vigencia es hasta diciembre del presente ejercicio. Cabe recordar que, Interseguro no mantenía participación relevante en el segmento Previsionales debido a que no se adjudicó ninguna banda SISCO 3.

Por otro lado, suma para la clasificación el respaldo del accionista, Intercorp Financial Services Inc. (en adelante, IFS), así como las sinergias desarrolladas con las diversas empresas pertenecientes al Grupo Intercorp, uno de los principales conglomerados económicos a nivel local. Al respecto, se debe indicar que el soporte de IFS ha sido clave para el crecimiento inorgánico reciente de la Compañía, a través de la adquisición de Seguros Sura. Del mismo modo, se considera un factor favorable para la evaluación, la experiencia del Directorio y la Plana Ge-

<sup>1</sup> El 28 de marzo de 2018, entró en vigor la fusión entre Interseguro y Seguros Sura.

rencial de Interseguro en el manejo y gestión de ramos de seguros de vida.

A pesar de lo comentado anteriormente, la clasificación de la Compañía está limitada debido a que, a diferencia de otros jugadores importantes del mercado asegurador peruano, y propio a su *core* de negocio, Interseguro está concentrado en el Ramo de Vida. En este sentido, es necesaria una adecuada diversificación por productos dentro del Ramo Vida, a efectos de mitigar impactos de eventuales modificaciones regulatorias tal como sucedió con la Ley N°30425. Al respecto, si bien durante el periodo evaluado se observó avances significativos hacia la diversificación por productos en la cartera de Interseguro, se precisa que esta continúe. Otro elemento considerado en la evaluación es que el indicador de cobertura global de obligaciones técnicas de la Compañía se mantiene ligeramente por debajo de la media del sector vida, situación que se explica en la concentración que mantiene la Compañía en el segmento de Rentas Vitalicias que demanda mayores requerimientos patrimoniales a diferencia de otros ramos.

Asimismo, es un factor observado en la evaluación, el Índice de Siniestralidad Retenida Anualizada de la Compañía que ascendió a 94.52% al 30 de setiembre de 2018, el mismo que se ubica como el más alto respecto de los indicadores observados en el resto de las compañías de seguros de vida. Esta situación se explica por la absorción de Sura, así como por el hecho que el Ramo de Rentas Vitalicias mantiene una mayor participación dentro de la estructura de cartera de Interseguro en relación con lo que se observa en otras entidades del sector, toda vez que, de acuerdo con las normas contables locales, el pago de pensiones es considerado como siniestro. No obstante, resulta pertinente indicar que los pagos de pensiones se encuentran cubiertos por los mismos fondos transferidos (primas emitidas), existiendo un riesgo mínimo de no cumplimiento al mantener la Compañía un portafolio de inversiones adecuadamente calzado en plazo y moneda. Cabe agregar que, Interseguro no se adjudicó una banda en la cuarta licitación SISCO (vigente a partir de enero de

2019); por lo cual se dejarían de registrar primas y siniestros de dicho ramo a partir del 2019. Adicionalmente, como consecuencia de los mayores siniestros retenidos registrados en el periodo evaluado, el Índice Combinado de Interseguro se ajustó significativamente y se ubicó como el indicador más alto con respecto al resto de aseguradoras del sector vida. No obstante, al evaluar el Índice Combinado Ajustado<sup>2</sup>, la Compañía presenta un indicador en mejor posición respecto al promedio de las entidades del sector vida.

Como hecho relevante del ejercicio en curso, con fecha 27 de marzo de 2018, mediante Oficio N° 10940-2018-SBS que contiene la Resolución SBS N° 1170-2018, la SBS autorizó la fusión por absorción de Interseguro, en calidad de empresa absorbente, y Seguros Sura, en calidad de empresa absorbida; estableciendo el 28 de marzo como fecha de entrada en vigencia de la fusión. En esa misma resolución, la SBS autorizó a Interseguro aumentar el capital social en S/405.0 millones.

Por otro lado, en Junta General de Accionistas (JGA) del 23 de mayo de 2018, se acordó: i) aumentar el capital social en S/63.52 millones; ii) incrementar la reserva legal en S/16.35 millones; y, iii) distribuir dividendos por S/100.0 millones. Lo anterior se aplicó contra la utilidad neta del ejercicio 2017 generada por Interseguro y Seguros Sura, adicionando S/16.39 millones de los resultados acumulados del ejercicio 2017.

Como hecho de importancia de fecha 20 de noviembre de 2018, Interseguro comunicó la aprobación del Directorio de los términos y condiciones del Tercer Programa de Bonos Subordinados y de su Primera Emisión, los mismos que se detallan en el Anexo II en la última sección del informe. En el mismo hecho de importancia se comunicó la aprobación de los términos y condiciones de las Opciones de Rescate del Segundo Programa de Bonos Subordinados Interseguro, toda vez que parte de los fondos del Tercer Programa de Bonos Subordinados tendrán dicho destino. Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Interseguro, a fin de reflejar adecuadamente el nivel de riesgo en las clasificaciones otorgadas.

#### Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- Mayor diversificación a nivel de productos y líneas de negocio.
- Mejora consistente en el indicador de cobertura de obligaciones técnicas.
- Reversión en la tendencia creciente sostenida del indicador de siniestralidad retenida.

#### Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Incumplimiento de los indicadores regulatorios.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones, perdiendo la elegibilidad.
- Descalces pronunciados por tramos entre inversiones elegibles y obligaciones por rentas vitalicias.
- Cambios regulatorios que afecten de manera negativa la generación futura de primas de la Entidad.

#### Limitaciones Encontradas en el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

<sup>2</sup> Índice Combinado Ajustado = (Siniestros Retenidos + Comisiones Netas + Gastos de Administración) / (Primas Retenidas + Resultado de Inversiones)

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Generalidades y Hechos de Importancia

La Compañía se constituyó el 16 de junio de 1998 producto de la asociación entre el Grupo Intercorp y Bankers Trust Company, contando con autorización para la contratación de seguros de vida, así como para las demás actividades permitidas por la legislación vigente para las compañías de seguros de vida. Si bien la compañía se enfoca en Rentas Vitalicias, las otras líneas de negocio como Vida y Generales han venido mostrando un crecimiento gradual y ganando cada vez mayor participación en las primas emitidas de la compañía.

El 21 de diciembre de 2016, la Junta Universal de Accionistas aprobó el Proyecto Reorganización Simple entre Interseguro y Mapfre Perú Vida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., a través del cual, Mapfre transfirió un bloque patrimonial conformado por activos (íntegramente caja) y pasivos relacionados con la cartera de pólizas de Rentas Vitalicias (reservas matemáticas), así como los bienes, derechos, contratos, obligaciones y relaciones jurídicas asociadas con dicho bloque patrimonial a favor de Interseguro. El 25 de mayo de 2017, la SBS aprobó el Proyecto, haciéndose efectiva la transferencia el 1 de junio del mismo año. Cabe señalar que, producto de esta operación, no se produjo un aumento de capital en Interseguro y por lo tanto esta última no emitió acciones a favor de Mapfre.

Por otra parte, el 31 de mayo de 2017, Interseguro y Seguros Sura comunicaron como Hecho de Importancia la suscripción de un contrato de compraventa de acciones (*Purchase Agreement*), entre Sura Asset Management S.A., Sura Asset Management Perú S.A. y determinadas personas vinculadas al Grupo Wiese, en calidad de vendedores; y las empresas Intercorp Financial Services Inc. (IFS) e Interseguro Compañía de Seguros S.A., en calidad de compradores. El objeto del mencionado contrato es que IFS e Interseguro adquieran, de manera directa e indirecta, hasta el 100% de acciones de Seguros Sura e Hipotecaria Sura Empresa Administradora Hipotecaria S.A., siendo esta operación aprobada en Junta General de Accionistas (JGA) de Interseguro, el 20 de junio de 2017. La SBS, a través de la Resolución SBS N°3832-2017 de fecha 28 de setiembre de 2017, autorizó dicha transferencia y estableció que en un periodo máximo de seis meses se produzca la fusión de Seguros Sura con Interseguro. Adicionalmente, en la misma Resolución, la SBS aprobó que Interseguro adquiera el 9.193% del capital de Seguros Sura (la diferencia es adquirida directamente por IFS), operación que se hizo efectiva el 2 de noviembre de 2017. Posteriormente, con fecha 27 de marzo de 2018 mediante Oficio N° 10940-2018-SBS, que contiene la Resolución SBS N° 1170-2018, la SBS autorizó la fusión por absorción de Interseguro, en calidad de empresa absorbente, y Seguros Sura, en calidad de empresa absorbida; estableciendo el 28 de marzo como fecha de entrada en vigencia de la fusión.

### Grupo Económico

Interseguro forma parte del Grupo Intercorp, uno de los principales grupos financieros del país que se encuentra presente en diversos sectores tales como el financiero, inmobiliario, *retail*, educación, entre otros. Las principales empresas que integran el Grupo son: Intercorp Perú Ltd., Intercorp Financial Services Inc. (IFS), Banco Internacional del Perú (Interbank),

Inteligo Bank Ltd., Inteligo SAB S.A., Interfondos SAF, URBI Propiedades S.A., Supermercados Peruanos S.A., Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A., ¡Financiera Oh! S.A., Inmobiliaria Milenia S.A., InRetail Perú Corp., Colegios Peruanos S.A.C., Universidad Tecnológica del Perú S.A.C. (UTP), Real Plaza S.R.L, Tiendas Peruanas S.A., entre otras.

### Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo III del presente informe.

### Participación de Mercado

Al 30 de setiembre de 2018, Interseguro ocupa la cuarta posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una participación de 7.32% (5.90% a diciembre de 2017). Cabe indicar que Interseguro es una empresa especializada en el ramo de seguros de vida, donde ocupa la tercera posición, según se detalla:

Participación por Primas - Sector Vida				
Línea de Negocio (segmento)	Dic.17	Ranking	Set.18	Ranking
Previsionales	1.08%	7°	14.85%	2°
Renta Particular	27.07%	3°	21.12%	3°
Vida Individual	7.04%	4°	13.02%	3°
Renta de Invalidez	29.96%	1°	33.04%	1°
Renta de Supervivencia	26.58%	1°	29.51%	1°
Vida en Grupo	6.75%	5°	5.07%	5°
Renta de Jubilación	10.27%	6°	11.62%	4°
<b>Ramos de Vida</b>	<b>10.16%</b>	<b>3°</b>	<b>13.34%</b>	<b>3°</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

## GESTIÓN DE RIESGOS

El Directorio es el responsable de establecer el enfoque general para el manejo de riesgos, así como de aprobar las políticas y las estrategias empleadas. Por su parte, la Unidad de Riesgos en Inversiones es responsable de la estrategia utilizada para la mitigación de riesgos de inversión y financieros, así como de establecer los principios, políticas y límites generales para los diferentes tipos de riesgos financieros y de tipo inmobiliario, incluyendo el monitoreo de estos.

### Gestión del Riesgo de Seguros

Interseguro tiene contratos de coberturas de reaseguro automático que protegen de pérdidas por frecuencia y severidad, cuyas negociaciones de reaseguros tiene por objetivo que las pérdidas de seguro netas totales no afecten el patrimonio y liquidez de la Compañía. Además, cuenta con una estrategia de suscripción de seguros para diversificar el tipo de riesgos de seguros aceptados. Asimismo, las reservas técnicas de siniestros y primas son estimadas por actuarios de la Compañía y revisadas por expertos independientes, en los casos que amerite.

### Gestión del Riesgo de Crédito

La Compañía tiene implementado diversas políticas de control de riesgo de crédito, aplicadas a todos los valores emitidos por gobiernos, compañías privadas y bancos. Con este fin se han determinado niveles de clasificación de riesgo mínimos que son considerados al invertir en estos activos.

### Gestión de Riesgo de Mercado y Liquidez

Los riesgos de mercado a los que está expuesto el portafolio de inversiones son monitoreados a través de la revisión de la valorización de dicho portafolio, deterioro del valor de activos a través de análisis cualitativos y el seguimiento de las clasificaciones de riesgo; además, monitorea diariamente y mensualmente el riesgo de mercado a través de un modelo VaR, estimando las pérdidas máximas. Respecto al riesgo de liquidez, el Directorio establece un nivel mínimo de líneas de préstamos que deben estar a disposición para cubrir los vencimientos, reclamos y renuncias a demandas no esperadas. Asimismo, controla la liquidez requerida mediante una adecuada gestión de los vencimientos entre activos y pasivos (calce).

### Gestión del Riesgo Operacional

Para gestionar el riesgo operacional, Interseguro sigue un proceso trimestral que se inicia en autoevaluaciones por línea de negocio, por área y por categoría, así como un análisis de base de datos de eventos de pérdida. Posteriormente, realiza el seguimiento de indicadores claves de riesgo (KRIs), con señales de cambio en el entorno, eficacia de los controles y exposición a riesgos potenciales en los procesos críticos. En base a los dos primeros pasos, aplica planes de acción para mitigar los riesgos identificados y finalmente realiza informes que son presentados al Comité de Riesgos, a la Alta Gerencia, Unidades Fiscalizadoras y a la SBS. Este modelo está detallado en el Manual de Gestión del Riesgo Operacional.

### Gestión de Riesgo de Grupo Económico y Conglomerado Financiero

Cada subsidiaria del Grupo Económico Intercorp cuenta con una estructura y organización especializada en la gestión, medición, mitigación y cobertura de los riesgos según las necesidades y requerimientos regulatorios de cada negocio. Si bien las subsidiarias funcionan de manera independiente, lo hacen de manera articulada con las disposiciones impartidas por el Directorio y la Gerencia de Intercorp Perú LTD.

## ANÁLISIS FINANCIERO

Con relación al análisis financiero que se desarrollará en el presente apartado, resulta necesario indicar que la información financiera al 30 de setiembre de 2018 de la Compañía incluye cifras post Fusión con Seguros Sura (compañía absorbida), en tanto que la información a diciembre y setiembre de 2017 corresponde a cifras solamente de Interseguro.

### Producción de Primas

Al 30 de setiembre de 2018, Interseguro alcanzó primas directas de seguros por S/683.1 millones, nivel superior en 47.17% respecto a setiembre de 2017. Lo anterior se sostiene en el incremento de primas de Seguros Previsionales y Vida Individual de Largo Plazo resultantes de la fusión con Seguros Sura, así como en la favorable expansión en el segmento Renta Particular, asociado a la estrategia de la Compañía para capturar los fondos retirados del Sistema Privado de Pensiones producto de la Ley N°30425. El crecimiento interanual de las primas de Interseguro estuvo parcialmente contrarrestado por la reducción en los segmentos Desgravamen y Rentas de Jubilación, asociado este úl-

timo a las consecuencias de la Ley N°30425 que redujo el volumen de primas en dicho segmento. Asimismo, se debe mencionar que, la Compañía apoya su negocio de Desgravamen principalmente en sus vinculadas Interbank y Financiera Oh!. En el siguiente cuadro, se muestra la evolución de las primas de Interseguro por segmento:

Primas Emitidas por Ramos					
En Miles de Soles	Set.17	%	Set.18	%	Var
Seguros Previsionales (AFP)	10,689	2%	119,802	18%	1021%
Rentas Vitalicias	166,543	36%	187,732	27%	13%
Renta de Jubilados	22,291	5%	6,926	1%	-69%
Pensiones de Invalidez	70,026	15%	95,485	14%	36%
Pensiones de Supervivencia	74,226	16%	85,320	12%	15%
Renta Particular (RP)	90,220	19%	125,229	18%	39%
Vida Individual de Corto y Largo Plazo	40,330	9%	96,895	14%	140%
Vida Grupo Particular	328	0%	252	0%	-23%
Vida Ley Trabajadores	1,533	0%	1,331	0%	-13%
Desgravamen	96,385	21%	79,528	12%	-17%
Sepelio de Largo Plazo	5	0%	3	0%	-48%
SCTR	2	0%	-	0%	-100%
Ramos Generales	22,994	5%	31,217	5%	36%
Accidentes Personales	12,152	3%	15,792	2%	30%
SOAT	22,958	5%	25,314	4%	10%
<b>Total</b>	<b>464,141</b>		<b>683,095</b>		<b>47%</b>

Fuente: SBS e Interseguro / Elaboración: Equilibrium

Respecto a las primas retenidas, el Índice de Retención de Riesgos de Interseguro disminuyó desde 96.73% a 87.61% entre los periodos analizados, asociado a las mayores primas del segmento Previsionales, toda vez que al registrar el producto Previsional mayor siniestralidad, se tiende a reasegurar gran porcentaje de este riesgo. Cabe agregar que, la disminución del Índice de Retención de Riesgos fue mermada por las mayores primas del segmento Renta Particular y Rentas Vitalicias, toda vez que no se considera necesario contratar reaseguros para este producto. Cabe indicar que, se observó una mejora en la concentración según segmento dentro de la cartera de Interseguro, tal y como se aprecia en el siguiente cuadro:

Primas Retenidas por Ramos					
En Miles de Soles	Set.17	%	Set.18	%	Var
Seguros Previsionales (AFP)	859	0.2%	44,198	7%	5045%
Rentas Vitalicias	166,543	37%	187,732	31%	13%
Renta de Jubilados	22,291	5%	6,926	1%	-69%
Pensiones de Invalidez	70,026	16%	95,485	16%	36%
Pensiones de Supervivencia	74,226	17%	85,320	14%	15%
Renta Particular	90,220	20%	125,229	21%	39%
Vida Individual de Corto y Largo Plazo	38,741	9%	92,530	15%	139%
Vida Grupo Particular	220	0%	82	0%	-63%
Vida Ley Trabajadores	1,044	0%	666	0%	-36%
Desgravamen	94,480	21%	77,020	13%	-18%
Sepelio de Largo Plazo	5	0%	3	0%	-48%
SCTR	2	0%	-	0%	-100%
Ramos Generales	22,415	5%	30,681	5%	37%
Accidentes Personales	11,475	3%	14,995	3%	31%
SOAT	22,958	5%	25,314	4%	10%
<b>Total</b>	<b>448,963</b>		<b>598,450</b>		<b>33%</b>

Fuente: SBS e Interseguro / Elaboración: Equilibrium.

### Reaseguros

Con la finalidad de diversificar el riesgo, Interseguro tiene compromisos de reaseguro con diversas compañías, las cuales -en opinión de la SBS- no son entidades vulnerables tomando en consideración la clasificación de riesgo emitida por agencias clasificadoras internacionales, las mismas que se detalla en el cuadro líneas abajo. Al 30 de setiembre de 2018, la Compañía cumple con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N° 4706-2017, la misma que señala que las empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión internacional.

Principales Reaseguradoras	País	Clasificación
SCOR Global Life Americas Reinsurance Company	EEUU	AA-
SCOR Global Life SE	Francia	A
Hannover Rück SE	Alemania	AA-
Munich Re Group	Alemania	A+
General Reinsurance AG	Alemania	A+

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

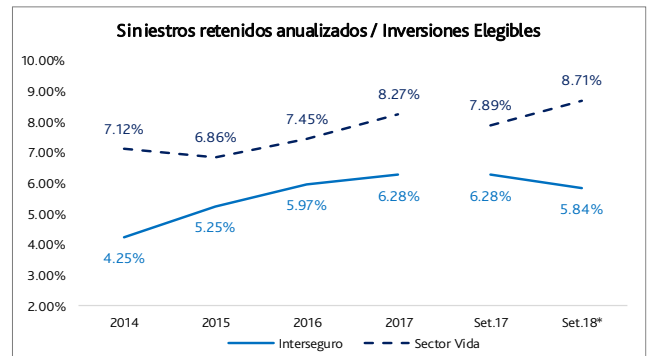
### Siniestralidad

Al cierre del tercer trimestre de 2018, Interseguro registró siniestros de competencia por S/546.6 millones (+105.83% interanual), equivalente a un Índice de Siniestralidad Retenida Anualizada de 94.52%. Si bien no es representativo la comparación con respecto al ejercicio anterior, cabe señalar que el aumento de este indicador (59.13% a setiembre de 2017), producto de la fusión con Seguros Sura, incorpora principalmente el mayor pago de rentas de Jubilación, hecho que, de acuerdo con las normas contables actuales de la SBS, son considerados como un siniestro. Cabe señalar que el 93.19% del incremento en los siniestros en el ejercicio evaluado corresponde al pago de pensiones del SPP. Ante ello, cabe indicar que el no haber logrado adjudicarse una fracción en la cuarta licitación del seguro colectivo de cobertura de sobrevivencia e invalidez (SISCO) para el ejercicio 2019, no va a contrariar las gestiones de Interseguro para controlar su índice de siniestralidad global durante el próximo ejercicio, toda vez que se dejarían de registrar las primas de los aportantes y también los respectivos siniestros.

En Miles de Soles	Siniestros Retenidos por Ramos				
	Set.17	%	Set.18	%	Var
Seguros Previsionales (AFP)	38	0.01%	39,536	7%	+1029x
Rentas Vitalicias	219,909	83%	442,290	81%	101%
Renta de Jubilados	163,341	62%	311,249	57%	91%
Pensiones de Invalidez	24,942	9%	56,018	10%	125%
Pensiones de Sobrevivencia	31,626	12%	75,024	14%	137%
Renta Particular	3,259	1%	12,667	2%	289%
Vida Individual de Corto y Largo Plazo	676	0.35%	4,944	1%	631%
Vida Grupo Particular	-3	-	-393	-	13696%
Vida Ley Trabajadores	370	0.1%	641	0.1%	73%
Desgravamen	28,190	11%	33,070	6%	17%
Sepelio de Largo Plazo	13	-	10	-	-25%
SCTR	-574	-	1,335	0.2%	-333%
Ramos Generales	880	0.3%	1,260	0.2%	43%
Accidentes Personales	-191	-	257	0.1%	-235%
SOAT	12,974	5%	10,940	2%	-16%
<b>Total</b>	<b>265,541</b>		<b>546,557</b>		<b>106%</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Resulta necesario indicar que, para las aseguradoras especializadas en Rentas Vitalicias, es el portafolio de inversiones elegibles el que respalda el pago de siniestros o pensiones presentes y futuras. En este sentido, al 30 de setiembre de 2018, Interseguro presenta un ratio de siniestros retenidos anualizados sobre inversiones elegibles de 5.81%, ubicándose en mejor posición con respecto al periodo anterior y al ratio promedio del sector de compañías de vida, producto del importante crecimiento de las inversiones elegibles a raíz de la fusión con Seguros Sura, tal y como se muestra a continuación:



\*No se incorpora en el cálculo aseguradoras mixtas (Rímac y Pacífico)

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Inversiones y Obligaciones Técnicas

El objetivo principal de la política de inversiones es generar un respaldo eficiente de las obligaciones que la Compañía tiene con sus asegurados, principalmente aquellos que pertenecen al rubro de Rentas Vitalicias y que poseen pensiones en Dólares, Soles VAC o Ajustados, a una tasa de interés fija garantizada; motivo por el cual es importante mantener un calce adecuado en monedas y plazos. Es importante destacar que el superávit de inversiones puede ser colocado en títulos de deuda local o del exterior, además de inmuebles y otras inversiones según estime conveniente la Compañía, con la finalidad de cubrir su calce de plazos y monedas.

Luego de lo comentado en el párrafo precedente, a setiembre de 2018, las inversiones elegibles de Interseguro totalizaron S/10,994.1 millones, mostrando un incremento de 91.46% respecto a lo registrado al 31 de diciembre de 2017. Dicha expansión se explica principalmente por la fusión con Seguros Sura hacia finales del mes de marzo de 2018. Cabe recordar que, al cierre de febrero de 2018 (previo a la fusión), Seguros Sura registró inversiones elegibles por S/4,981.5 millones. Se debe mencionar que los instrumentos de mayor variación fueron los bonos empresariales calificados (+S/2,662.4 millones) y los valores de Gobierno y BCRP (+S/1,497.2 millones), los que en conjunto representan el 73.62% del portafolio de inversiones elegibles de la Compañía (68.52% al 31 de diciembre de 2017), tal y como se puede apreciar a continuación:

En Miles de Soles	Estructura de la Cartera de Inversiones Elegibles				
	Dic.17	%	Set.18	%	Var
Caja	-14,892	0%	29,778	0%	300%
Depósitos e imposiciones del S.F.	41,019	1%	86,872	1%	112%
Valores del Gobierno y BCRP	1,359,333	24%	2,856,493	26%	110%
Bonos e Instrumentos del S. F.	496,114	9%	807,355	7%	63%
Bonos Empresariales Calificados	2,575,418	45%	5,237,833	48%	103%
Acciones y Fondos Mutuos	445,410	8%	810,026	7%	82%
Inmuebles Urbanos	711,564	12%	877,544	8%	23%
Primas por cobrar	12,909	0%	15,247	0%	18%
Inversiones en el exterior (*)	108,375	2%	255,367	2%	136%
Otras inversiones autorizadas	7,078	0%	17,563	0%	148%
<b>Total Inversiones Elegibles</b>	<b>5,742,328</b>		<b>10,994,079</b>		<b>91%</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Respecto a la concentración geográfica del portafolio de inversiones de la Compañía, ésta mantiene mayoritariamente exposición local, participando con el 73.98% del portafolio a setiembre del 2018 (77.48% al cierre de 2017), seguido de México con el 7.32% (7.95% en el 2017) y Estados Unidos con el 5.58% del portafolio total (1.90% en el 2017). Adicionalmente, se debe indicar que, si bien en el portafolio de la Compañía cuenta con

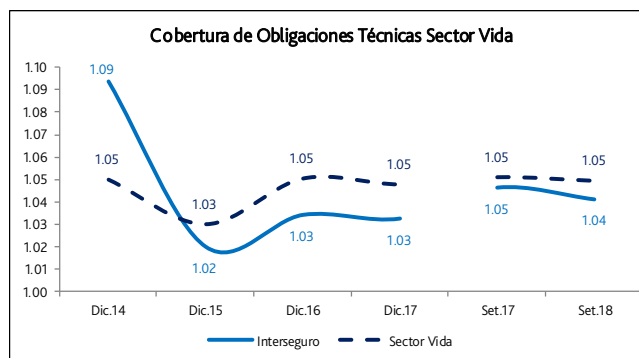
instrumentos de empresas constructoras presuntamente vinculadas a actos de corrupción, su participación en el portafolio no supera el 3% a setiembre de 2018.

Es pertinente comentar que la posición negativa en Caja observada a diciembre de 2017 se debe a un sobregiro que fue corregido a inicios del mes de enero de 2018, según lo indicado por la Compañía. Asimismo, producto de la fusión con Seguros Sura, la posición en Caja mejoró notablemente.

En lo que concierne a las inversiones no elegibles, estas totalizaron S/186.4 millones (1.67% de las inversiones totales a setiembre de 2018), luego de disminuir en 14.61% con relación al cierre del ejercicio 2017. Cabe indicar que a diciembre de 2017 el stock de inversiones no elegibles era mayor debido a que se registraba la inversión que mantenía Interseguro en el accionariado de Seguros Sura.

Por su lado, las obligaciones técnicas de la Compañía se incrementaron a S/10,560.9 millones al finalizar el tercer trimestre del ejercicio 2018 (+89.28% respecto a diciembre 2017), como resultado del aumento en las reservas técnicas asociadas al Sistema Privado de Pensiones (SPP), específicamente en pensiones de Invalidez y Supervivencia, efecto que recoge la fusión con Seguros Sura. A setiembre de 2018, las reservas técnicas del SPP representan el 84.24% de las obligaciones técnicas.

Dicho lo anterior, al 30 de setiembre de 2018, las inversiones elegibles de la Compañía cubren en 1.04 veces las obligaciones técnicas (1.03 veces a diciembre 2017). Es de señalar que, en promedio las compañías del sector vida registraron un indicador de 1.05 veces a la fecha de corte analizada. Al respecto, se debe indicar que la importante participación del segmento Rentas Vitalicias dentro del portafolio de Interseguro, ha conllevado a que el indicador de cobertura se ubique por debajo de la media del sector en los últimos periodos evaluados, toda vez que este segmento está asociado a mayores requerimientos patrimoniales.



\*Sector Vida a Agosto 2018

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### Resultado Técnico

Al 30 de setiembre de 2018, Interseguro registra una pérdida técnica bruta de S/191.7 millones, superior en 198.08% a la observada en el mismo periodo del ejercicio anterior. Esta mayor pérdida técnica bruta se explica por los mayores siniestros de competencia explicado anteriormente. Al respecto, resulta ne-

cesario indicar que registrar pérdidas técnicas es una característica inherente a las aseguradoras de vida especializadas en Rentas Vitalicias, toda vez que la normativa SBS señala que se deberán constituir reservas superiores a las primas emitidas. Por esta razón, es importante que la Compañía mantenga un portafolio de inversiones adecuadamente diversificado y rentable, que genere ingresos suficientes para revertir la pérdida técnica bruta y los gastos operativos del negocio.

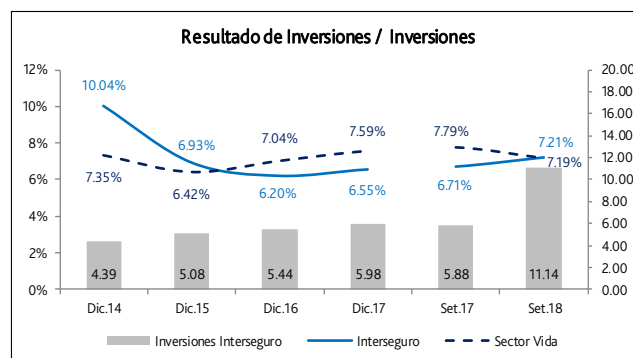
En lo que respecta a las comisiones, el gasto neto relacionado a éstas aumentó interanualmente en 1.42%, principalmente en el segmento Riesgos Generales, destacándose un menor pago de comisiones en Vida Grupo. En consecuencia, la pérdida técnica neta de la Compañía asciende a S/304.9 millones, superior en 91.84% a la pérdida técnica neta registrada a setiembre 2017. A continuación, se detalla el resultado técnico neto por segmento:

Resultado Técnico Neto (S/ millones)	Set.17	Set.18
Rentas Vitalicias	-195.9	-334.3
Seguros Previsionales	-5.1	-22.4
Vida Grupo	20.4	20.0
Vida Individual	0.0	15.1
SOAT	3.5	6.8
Accidentes Personales	6.8	7.6
SCTR	-1.8	-2.9
Riesgos Generales	13.1	5.2
<b>Total</b>	<b>-158.9</b>	<b>-304.9</b>

Fuente: Notas a los EEFF de Interseguro al 30.09.18 / Elaboración: Equilibrium

### Rentabilidad

Al 30 de setiembre de 2018, el resultado de inversiones de la Compañía ascendió a S/671.0 millones<sup>3</sup>, exhibiendo un incremento interanual de 136.52%. Este mayor resultado recoge el mayor tamaño del portafolio como consecuencia de la fusión con Seguros Sura y, consecuentemente, mayores ingresos por inversiones, así como los ingresos extraordinarios por venta de instrumentos adquiridos del portafolio de Seguros Sura. Lo anterior permitió que la rentabilidad promedio del portafolio de inversiones de la Compañía incremente de 6.71% a 7.21% entre setiembre de 2017 y 2018, ubicándose por encima del promedio de las compañías de vida (7.19% a setiembre de 2018).

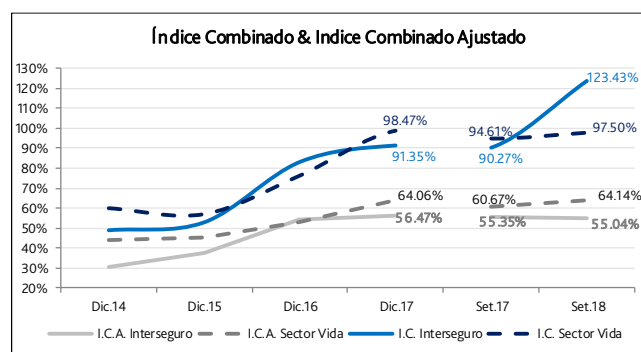


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Por otra parte, los gastos de administración de la Compañía aumentaron interanualmente en 22.35% hasta totalizar S/59.7 millones, incremento explicado fundamentalmente por mayo-

<sup>3</sup> No considera la pérdida/ ganancia por diferencia cambiaria.

res gastos de personal. En referencia al Índice Combinado de Interseguro, se registró un ajuste significativo producto de los mayores siniestros de competencia del periodo. De esta manera, dicho indicador aumentó de 90.27% a 123.43% entre setiembre de 2017 y 2018, muy por encima del promedio del sector vida a la fecha de corte evaluada (97.50%). Al respecto, resulta necesario indicar que el Índice Combinado es un indicador que aplica más a entidades de seguros generales; mientras que para las compañías de seguros de vida es más preciso la medición a través del Índice Combinado Ajustado, indicador que adiciona el resultado de inversiones en el denominador. A la fecha de corte evaluada, Interseguro registró un Índice Combinado Ajustado de 55.04%, por debajo de lo exhibido a setiembre de 2017 y del promedio de las compañías del sector vida (55.35% y 64.14%, respectivamente), tal y como se muestra en el siguiente gráfico:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Finalmente, la utilidad neta de Interseguro ascendió a S/300.4 millones (+297.97% respecto a setiembre 2017). Esta mayor utilidad se generó básicamente por el mayor resultado del portafolio de inversiones comentado anteriormente. En consecuencia, tanto el retorno promedio anualizado del accionista (ROAE) como de los activos (ROAA) mejoraron al pasar de 20.10% a 28.75% y de 1.62% a 2.80%, entre setiembre de 2017 y 2018.

### Liquidez y Calce

Respecto a los indicadores de liquidez de Interseguro, se registran menores indicadores con respecto a setiembre de 2017 como consecuencia de las mayores reservas técnicas por siniestros. Cabe mencionar que, Interseguro mantiene en su portafolio instrumentos de rápida realización los cuales brindan una adecuada cobertura de liquidez. Adicionalmente, dado que los activos respaldan mayoritariamente rentas vitalicias, existen exigencias menores en el corto plazo.

Liquidez (veces)	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Corriente – Interseguro	1.43	2.17	1.86	1.46
Corriente – Sector Vida	1.29	1.41	1.41	1.06
Efectiva – Interseguro	0.06	0.32	0.30	0.29
Efectiva – Sector Vida	0.14	0.28	0.34	0.26

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium.

Respecto al calce entre activos y pasivos, la Compañía muestra descalce en el noveno tramo en Soles VAC (0.83 veces); no obstante, el mismo está cubierto por el superávit del resto de tramos más cortos. Al respecto, se debe indicar que, se observa este descalce a lo largo de las últimas evaluaciones, situación que obedece a la escasez de instrumentos con dichos vencimientos en el mercado local.

### Solvencia

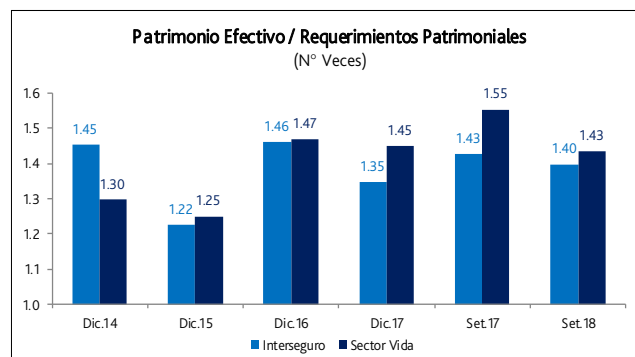
Al 30 de setiembre de 2018, el patrimonio efectivo de Interseguro totalizó S/1,039.0 millones (+89.17% respecto a diciembre 2017). Dicho fortalecimiento se explica principalmente por la absorción del capital social de Seguros Sura, equivalente a S/405.0 millones. Asimismo, favoreció el incremento del capital social en S/65.5 millones y de la reserva legal en S/16.3 millones, aplicados contra resultados del ejercicio 2017. Cabe agregar que, a la fecha de corte evaluada, el patrimonio efectivo de Interseguro está descontado del *goodwill* por S/63.5 millones generado por la adquisición de Seguros Sura y la reorganización de la Compañía.

Por otra parte, los requerimientos patrimoniales de la Compañía aumentaron durante los primeros nueve meses del ejercicio en curso (82.47%), debido principalmente por el mayor margen solvencia del segmento Vida Individual.

En Miles de Soles	Dic.17	Set.18	Var %
Patrimonio de Solvencia	301,671	550,462	82.47%
Fondo de Garantía	105,585	192,662	82.47%
<b>Requerimientos Patrimoniales</b>	<b>407,255</b>	<b>743,123</b>	<b>82.47%</b>
<b>Patrimonio Efectivo Total</b>	<b>549,281</b>	<b>1,039,049</b>	<b>89.17%</b>
<b>Endeudamiento</b>	<b>277,890</b>	<b>270,314</b>	<b>-2.73%</b>

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium.

Como consecuencia del mayor fortalecimiento del patrimonio efectivo con respecto a los requerimientos patrimoniales, el ratio de cobertura del primero sobre el segundo mejoró de 1.35 veces a 1.40 veces entre diciembre de 2017 y setiembre de 2018, ubicándose por debajo del indicador promedio del sector vida.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

### ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de los mismos con relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que, al 30 de noviembre de 2018, los ingresos percibidos por Interseguro correspondientes a Actividades Complementarias representaron 0.232% de sus ingresos totales.

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

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA En Miles de S/	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
<b>ACTIVO</b>						
Caja y bancos	24,180	73,100	19,794	69,751	69,268	121,122
<b>Valores negociables</b>	<b>11,294</b>	<b>70,762</b>	<b>105,317</b>	<b>72,720</b>	<b>79,357</b>	<b>94,448</b>
A valor razonable con cambios en resultados	11,294	28,165	36,183	42,834	45,952	70,300
Disponible para la venta	0	40,932	69,134	29,886	33,405	24,148
A vencimiento	0	1,665	0	0	0	0
Primas por cobrar	24,458	45,333	44,583	2,389	27,641	42,759
Cuentas por cobrar reaseguradores deudores	8,058	21,347	28,936	22,113	23,037	41,338
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	5,794	91,020	126,980	72,643	62,692	140,772
Cuentas por cobrar diversas (neto)	33,595	73,419	57,462	60,690	33,143	79,854
Impuestos y gastos pagados por adelantado	11,293	14,128	7,032	41,480	11,121	35,086
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>118,672</b>	<b>389,109</b>	<b>390,104</b>	<b>341,786</b>	<b>306,259</b>	<b>555,379</b>
Impuestos y gastos pagados por adelantado	0	0	0	0	23,601	0
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	21	81	1,187	1,549	1,583	1,739
<b>Inversiones en valores (neto)</b>	<b>4,269,182</b>	<b>4,894,417</b>	<b>5,152,721</b>	<b>5,019,603</b>	<b>5,035,694</b>	<b>9,946,019</b>
Disponible para la venta	1,694,937	959,221	1,160,152	1,275,439	1,245,126	3,053,268
A vencimiento	2,265,334	3,527,152	3,531,723	3,743,503	3,710,291	6,892,748
Inversiones en subsidiarias y asociadas	308,911	408,044	460,846	661	80,277	3
Inversiones en inmuebles (neto)	86,008	41,538	162,509	716,138	796,982	982,396
Inmuebles muebles y equipos (neto)	10,885	10,199	9,944	8,957	9,438	30,049
Otros activos (Incluye Intangibles)	16,061	16,175	16,709	17,180	16,944	83,199
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>4,382,157</b>	<b>4,962,410</b>	<b>5,343,070</b>	<b>5,763,427</b>	<b>5,884,242</b>	<b>11,043,402</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>4,500,829</b>	<b>5,351,519</b>	<b>5,733,174</b>	<b>6,105,213</b>	<b>6,190,501</b>	<b>11,598,781</b>
<b>PASIVO</b>						
Tributos, participaciones, cuentas diversas	111,716	158,853	97,732	79,669	90,678	103,556
Obligaciones financieras	3,428	50,392	0	444	19,446	0
Cuentas corrientes reaseguradores acreedores	6,841	47,479	51,468	15,737	15,322	59,151
Reservas técnicas por siniestros	44,987	129,355	172,253	120,342	112,740	281,119
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>166,972</b>	<b>386,079</b>	<b>321,453</b>	<b>216,192</b>	<b>238,186</b>	<b>443,826</b>
Obligaciones financieras (Bonos Subordinados)	164,230	170,721	167,800	163,250	162,050	174,900
Reservas técnicas por primas	3,623,868	4,459,336	4,764,407	5,142,353	5,196,880	9,784,028
Ganancias diferidas	15,544	43,782	47,752	51,668	49,980	48,422
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>3,803,641</b>	<b>4,673,839</b>	<b>4,979,959</b>	<b>5,357,271</b>	<b>5,408,910</b>	<b>10,007,350</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>3,970,614</b>	<b>5,059,918</b>	<b>5,301,412</b>	<b>5,573,463</b>	<b>5,647,096</b>	<b>10,451,176</b>
Capital social	198,988	198,988	234,781	308,855	308,855	777,382
Reservas	69,646	69,646	82,174	108,100	108,100	177,835
Acciones en Tesorería	0	0	0	0	0	-17,708
Ajustes al Patrimonio	54,506	-77,354	-66,255	756	-15,853	-130,923
Resultados acumulados	0	0	95,278	38,562	38,562	40,646
Resultados del ejercicio	207,075	100,321	85,784	75,477	103,741	300,373
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>530,215</b>	<b>291,601</b>	<b>431,762</b>	<b>531,750</b>	<b>543,405</b>	<b>1,147,605</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,500,829</b>	<b>5,351,519</b>	<b>5,733,174</b>	<b>6,105,213</b>	<b>6,190,501</b>	<b>11,598,781</b>



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

ESTADO DE RESULTADOS En Miles de S/	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
Primas de seguros y reaseguros emitidas	680,532	904,974	730,557	464,141	622,013	683,095
Ajuste de provisiones para primas aceptadas	-531,273	-585,573	-337,373	-248,097	-317,814	-243,702
<b>Total Primas Netas del Ejercicio</b>	<b>149,260</b>	<b>319,401</b>	<b>393,184</b>	<b>216,044</b>	<b>304,199</b>	<b>439,393</b>
Primas cedidas	-4,859	-129,889	-138,325	-15,177	-17,289	-84,644
(-)Ajuste de provisiones técnicas de primas cedidas	-208	19	1,117	361	396	99
<b>Total Primas Cedidas del Ejercicio</b>	<b>-5,067</b>	<b>-129,870</b>	<b>-137,208</b>	<b>-14,816</b>	<b>-16,893</b>	<b>-84,545</b>
<b>Primas de Competencia Netas</b>	<b>144,192</b>	<b>189,531</b>	<b>255,976</b>	<b>201,228</b>	<b>287,306</b>	<b>354,848</b>
Siniestros de primas de seguros neto	-185,259	-387,128	-454,686	-268,137	-366,267	-641,337
Siniestros de primas cedidas neto	4,149	128,218	136,486	2,596	5,777	94,779
<b>Siniestros de Competencia</b>	<b>-181,110</b>	<b>-258,910</b>	<b>-318,200</b>	<b>-265,541</b>	<b>-360,490</b>	<b>-546,558</b>
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>-36,918</b>	<b>-69,379</b>	<b>-62,224</b>	<b>-64,313</b>	<b>-73,184</b>	<b>-191,710</b>
Comisiones de primas de seguros y reaseguros	-90,568	-93,884	-106,769	-91,193	-122,935	-92,492
<b>Comisiones Netas</b>	<b>-90,568</b>	<b>-93,884</b>	<b>-106,769</b>	<b>-91,193</b>	<b>-122,935</b>	<b>-92,492</b>
Ingresos y egresos técnicos diversos, neto	722	-4,713	-4,691	-3,415	-5,180	-20,679
<b>Resultado Técnico</b>	<b>-126,764</b>	<b>-167,976</b>	<b>-173,684</b>	<b>-158,921</b>	<b>-201,299</b>	<b>-304,881</b>
Producto de inversiones e ingresos financieros	442,033	380,465	447,761	312,047	419,407	700,214
Gastos de inversiones y financieros	-39,143	-61,590	-134,660	-28,348	-47,793	-29,204
<b>Resultado de Inversiones</b>	<b>402,890</b>	<b>318,875</b>	<b>313,101</b>	<b>283,699</b>	<b>371,614</b>	<b>671,010</b>
Gastos de operación	-59,161	-57,416	-67,316	-48,785	-68,440	-59,689
<b>Resultado Operativo</b>	<b>216,965</b>	<b>93,483</b>	<b>72,101</b>	<b>75,993</b>	<b>101,875</b>	<b>306,440</b>
Diferencia en Cambio	-9,890	6,838	13,683	-516	1,866	-6,067
<b>UTILIDAD / PERDIDA NETA</b>	<b>207,075</b>	<b>100,321</b>	<b>85,784</b>	<b>75,477</b>	<b>103,741</b>	<b>300,373</b>

Indicadores Financieros	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Set.17	Dic.17	Set.18
<b>SOLVENCIA (Veces)</b>						
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.45	1.22	1.46	1.43	1.35	1.40
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.52	1.24	2.14	2.32	1.98	3.84
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.09	1.02	1.03	1.05	1.03	1.04
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	8.70	9.65	8.15	8.86	9.66	9.69
<b>SINIESTRALIDAD (%)</b>						
Índice de Siniestralidad Cedida Anualizada	85.38%	98.71%	98.67%	72.97%	33.41%	105.86%
Índice de Siniestralidad Retenida Anualizada	26.80%	33.40%	53.73%	59.13%	59.61%	94.52%
<b>RENTABILIDAD (%)</b>						
Resultado Técnico / Primas Retenidas	-18.76%	-21.67%	-29.33%	-35.57%	-33.29%	-51.01%
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio	10.04%	6.93%	6.20%	6.71%	6.55%	7.21%
Resultado de Inversiones / Primas Retenidas Anualizadas	58.16%	42.02%	55.18%	62.58%	61.76%	103.69%
ROE	48.08%	30.31%	25.41%	20.10%	21.00%	28.75%
ROA	5.12%	2.04%	1.55%	1.62%	1.75%	2.80%
<b>LIQUIDEZ (Veces)</b>						
Liquidez Corriente	1.86	1.31	1.43	2.17	1.86	1.46
Liquidez Efectiva	0.15	0.19	0.06	0.32	0.30	0.29
<b>GESTIÓN</b>						
Índice de Retención de Riesgos (%)	99.29%	85.65%	81.07%	92.26%	97.22%	87.16%
Índice Combinado (%)	49.20%	53.18%	83.18%	90.27%	91.35%	123.43%
Índice Combinado Ajustado (%)	30.67%	37.50%	54.38%	55.35%	56.47%	55.04%
Índice de Manejo Administrativo (%)	12.80%	7.67%	11.42%	11.35%	11.40%	12.55%
Índice de Agenciamiento (%)	13.31%	10.37%	14.61%	18.26%	19.76%	14.26%

**ANEXO I**  
**HISTORIA DE CLASIFICACIÓN\* – INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.\***

Instrumento	Clasificación Anterior (Al 30.06.18)	Clasificación Actual (Al 30.09.18)**	Definición de Categoría Actual
Entidad	A	A	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
Segundo Programa de Bonos Subordinados <b>Primera Emisión (Hasta por US\$35.0 millones)</b>	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Segundo Programa de Bonos Subordinados <b>Segunda Emisión (Hasta por US\$15.0 millones)</b>	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Bonos Subordinados <b>Primera Emisión (antes Seguros Sura) (Hasta por US\$15.0 millones)</b>	AA-.pe	AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.
Tercer Programa de Bonos Subordinados <b>Primera Emisión (por US\$20.0 millones)</b>	-	(nueva) AA-.pe	Refleja muy alta capacidad de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados. Las diferencias entre esta clasificación y la inmediata superior son mínimas.

\* El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en: <http://www.equilibrium.com.pe/clasificacionhistorica.pdf>

\*\* Sesiones de Comité de fecha 11 de diciembre de 2018 y 08 de enero de 2019.

**ANEXO II**  
**TERCER PROGRAMA DE BONOS SUBORDINADOS**

Monto	Hasta por US\$100.0 millones o su equivalente en soles
Tipo de Oferta	Oferta Pública dirigida exclusivamente para Inversionistas Institucionales
Destino de los Recursos	Rescate de los bonos subordinados colocados bajo el Segundo Programa de Bonos Subordinados Interseguro, capital de trabajo, e inversiones financieras para el respaldo de las reservas técnicas.
Representante de los Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Vigencia del Programa	6 años
Garantía	Respaldados genéricamente por el patrimonio de Interseguro y no contarán con garantías específicas.

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

**PRIMERA EMISIÓN DEL TERCER PROGRAMA DE BONOS SUBORDINADOS**

Monto	US\$20.0 millones
Plazo	10 años
Opción <i>call</i>	A partir del quinto año*
Precio de Colocación	A la par con una tasa determinada bajo Subasta Holandesa
Destino de los Recursos	El 100% de los recursos obtenidos de los Bonos emitidos dentro de la Primera Emisión del Tercer Programa de Bonos Subordinados Interseguro serán destinados para el pago del rescate de los bonos subordinados de la Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Subordinados Interseguro cuya opción de redención anticipada se hará efectiva a partir de febrero del 2019, y siempre que se cuente con la autorización previa de la SBS para tal efecto.

\*Para mayor detalle de la opción *call* y su correspondiente cláusula revisar el Prospecto Complementario

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

**ANEXO III**  
**ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.**

**Accionistas al 30.09.2018**

Accionistas	Participación
Intercorp Financial Services Inc.	99.99%
Otros	0.01%
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**Directorio al 30.09.2018**

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

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

**Plana Gerencial al 30.09.2018**

Plana Gerencial	
Gonzalo Basadre Brazzini	Gerente General
Christian Stockholm Barrios	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Francisco Vasquez Leon	Vicepresidente Comercial
Martín Hurtado Castillo	Vicepresidente de Inversiones
Juan Carlos Motta Flores	Vicepresidente de Operaciones, Desarrollo y Técnica
Percy Rolando Chávez Castillo	Gerente de División Rentas Vitalicias
Ana María Graham Malaga	Gerente de División de Seguros Masivos
Valeria Morante Ormeño	Gerente de División de Vida Individual
Ricardo Supo Gutti	Gerente de Contabilidad
Milagros Zárate Baquerizo	Auditora General
Nancy Mejía Julca	Gerente Legal
Carlos Vereau Montenegro	Gerente de Riesgos
Carolina Restrepo Vernaza	Vicepresidenta de Gestión y Desarrollo Humano
Antoinette Arias Aller	Gerente de la División de Tecnología de la Información
Sylvia Ramirez de Arellano	Gerente de la División de Operaciones
Luis Miguel Ruiz Schuler	Gerente de Desarrollo Comercial

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.