



INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 28 de marzo de 2018

Contacto:
(511) 616 0400

Hernán Regis Parodi
Analista Senior
hregis@equilibrium.com.pe

Jaime Tarazona Arista
Analista Asociado
jtazona@equilibrium.com.pe

Instrumento	Clasificación*
Entidad	A
Bonos Subordinados	AA-.pe
Bonos Subordinados (antes Seguros Sura)	(nueva) AA-.pe

*Referirse al Anexo I para más información respecto a las calificaciones asignadas.

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 de Interseguro Compañía de Seguros S.A., así como Estados Financieros Pro Forma al 31 de marzo de 2018 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), así como la clasificación AA-.pe otorgada a la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Subordinados. Asimismo, a raíz de la entrada en vigencia -desde el 28 de marzo de 2018- de la fusión entre Interseguro y Seguros Sura S.A. (en adelante Seguros Sura), en virtud de la cual Interseguro actúa como sociedad absorbente de Seguros Sura, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió otorgar la categoría AA-.pe a la Primera Emisión de Bonos Subordinados emitidos originalmente por Seguros Sura y que, a partir de la entrada en vigencia de la Fusión, pasan a depender de la capacidad de pago de Interseguro.

Las clasificaciones otorgadas recogen la importante participación que mantiene Interseguro en el segmento de Rentas Vitalicias, destacando los ramos de Pensiones de Invalidez y Sobrevivencia, segmentos en los que, al cierre del mes de febrero de 2018, mantiene la primera posición a nivel de primas emitidas. Si bien el cambio en la Ley N° 30425 del Sistema Privado de Pensiones en el 2016 ha afectado de manera importante las primas por Rentas Vitalicias, esto último viene siendo compensado con los ingresos generados a través del producto Renta Particular Plus (RPP), el mismo que se lanzó en el último trimestre del 2016 y que, al finalizar febrero del presente ejercicio, permite a Interseguro lograr una cuota de mercado de 24.5%. Asimismo, resulta necesario señalar que, a raíz de la absorción de Seguros Sura,

Interseguro pasa a participar con el 14.3% de cuota de mercado que mantenía Seguros Sura al cierre de febrero de 2018 en el Ramo Previsionales. Esto último resulta relevante, toda vez que Interseguro no logró adjudicarse ninguna banda de cobertura en la licitación del seguro colectivo de cobertura de sobrevivencia e invalidez (contrato SISCO 3). Cabe indicar igualmente que se pondera de manera favorable la mayor escala de negocio lograda por la Compañía a raíz de la Fusión, pasando a ocupar Interseguro la segunda posición (antes tercera) a nivel de activos considerando el total del mercado asegurador, representando el 24.8% de los activos totales del mercado al 28 de febrero de 2018. Se espera igualmente que la mayor escala de operaciones contribuya a mejorar los indicadores de eficiencia de la Compañía. Por otra parte, se considera positivo para la clasificación el soporte que le brinda Intercorp Financial Services Inc. (en adelante IFS), principal accionista de la Compañía, así como las sinergias desarrolladas con las empresas pertenecientes al Grupo Intercorp, uno de los principales conglomerados económicos a nivel local. El soporte del accionista ha sido importante para el crecimiento inorgánico de la Compañía, a través de diversos procesos de adquisición de carteras y empresas como es el caso de Seguros Sura. No menos importante es resaltar la experiencia del Directorio y la Plana Gerencial de Interseguro en el manejo y gestión de ramos de seguros de vida.

No obstante lo anterior, la Compañía mantiene el reto de reducir la concentración que históricamente ha mantenido

en el segmento de Rentas Vitalicias, riesgo que se materializó a raíz de las modificaciones regulatorias ocurridas en el año 2016. Si bien se esperaría una menor concentración a raíz del mayor volumen de operaciones por la Fusión, es relevante señalar que la empresa absorbida -Seguros Sura- también históricamente estuvo concentrada en Rentas Vitalicias. Otro elemento considerado es que el indicador de cobertura global de obligaciones técnicas de Interseguro se mantiene por debajo de la media del sector, situación que se explica en la concentración que mantiene la Compañía en el segmento de Rentas Vitalicias que está asociado a mayores requerimientos patrimoniales a diferencia de otros ramos. Cabe señalar que, de acuerdo con la información proporcionada por la Gerencia de la Compañía, al finalizar marzo del presente ejercicio, el indicador de cobertura global de obligaciones técnicas se ubicaría en 1.02 veces (considerando cifras post fusión). Asimismo, en línea con lo observado en el sistema asegurador, el índice combinado de la Compañía presenta una tendencia al alza durante los últimos periodos evaluados.

Como hecho relevante del periodo analizado, y en línea con lo desarrollado anteriormente, se debe mencionar que el 31 de mayo de 2017, tanto Interseguro como Seguros Sura, comunicaron al mercado a través de Hecho de Importancia, la suscripción de un contrato de compraventa de acciones (*Purchase Agreement*). Este contrato se suscribió 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 IFS e Interseguro, en calidad de compradores. El objeto del contrato fue que IFS e Interseguro adquirieran, de manera directa e indirecta, hasta el 100% de acciones de Seguros Sura. Dicha operación fue autorizada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), mediante Resolución SBS N° 3832-2017 del 28

de setiembre de 2017. Dicho lo anterior, y bajo la mencionada resolución, el 02 de noviembre de 2017, Interseguro adquirió directamente el 9.19% del capital social de Seguros Sura, con lo cual, a esa fecha IFS alcanzó una participación de manera directa e indirecta del 99.99% sobre el capital social de Seguros Sura. 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. En esa misma resolución, la SBS autorizó a Interseguro aumentar el capital social en S/405.0 millones.

Con la mencionada fusión, los activos de Interseguro aumentarían en 83.7%, mientras que el patrimonio neto lo haría en 110.4%, alcanzado un capital social de S/752.5 millones al cierre de marzo de 2018. Asimismo, la fusión conllevaría a que los resultados de Interseguro aumenten de manera significativa y, del mismo modo, los indicadores de solvencia -a excepción del indicador de cobertura de obligaciones técnicas- experimentarían mejoras. Cabe señalar que las cifras financieras preliminares remitidas por la Gerencia de la Compañía están sujetas a la validación del método contable por parte de la SBS.

Finalmente, Equilibrium considera positiva la fusión entre Interseguro y Seguros Sura, operación que no solo le significa una mayor escala de operaciones a la Compañía, sino que además se espera reditúe mayores resultados y mejoras en los indicadores financieros. Al respecto, Equilibrium considera oportuno la evaluación de las cifras financieras finales al 31 de marzo de 2018 a fin de revisar el impacto de la fusión en la clasificación de riesgo de Interseguro, así como en sus Bonos Subordinados.

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.

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.

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. En el año 2001, el Grupo Intercorp adquirió la totalidad de las acciones de Interseguro e incorporó a su accionariado al International Finance Corporation, una empresa subsidiaria del Banco Mundial. Posteriormente, producto del fuerte crecimiento del Grupo Intercorp, mediante una reorganización se creó Intercorp Financial Services (IFS), el cual consolidó la propiedad de Interbank e Interseguro. Asimismo, en el mes de junio de 2008, según Resolución N° 1816-2008 emitida por la SBS, Interseguro obtuvo la autorización para funcionar como una empresa de seguros que opera los ramos de riesgos de vida y riesgos generales. 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 y pasivos relacionados con la cartera de pólizas de Rentas Vitalicias, 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 01 de junio del mismo año. El bloque patrimonial transferido incluyó lo siguiente: activos por S/182.7 millones, íntegramente caja; y pasivos por S/182.7 millones, conformados principalmente por la reserva matemática asociada a las pólizas de Rentas Vitalicias (1,853 pólizas en Dólares, 18 en Soles VAC y 09 en Soles). 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 Service Inc. 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. El precio base inicial de la mencionada operación se acordó en US\$268.0 millones, cifra que estará sujeta a un eventual ajuste previo a la fecha de cierre de la transacción. 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 02 de noviembre de 2017. Cabe indicar que esta operación se había aprobado el 20 de junio de 2017 en Junta General de Accionistas (JGA) de Interseguro. 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. Las principales empresas que integran el Grupo se detallan a continuación:

Empresa	Objeto Social
Intercorp Perú Ltd.	Sociedad administradora de inversiones y holding
Intercorp Financial Services Inc.	Intermediación financiera
Banco Internacional del Perú S.A.A. – Interbank	Operaciones y negocios bancarios
Inteligo Bank Ltd.	Operaciones y negocios bancarios
Inteligo SAB S.A.	Actividades bursátiles
Interfondos S.A. Sociedad Administradora de Fondos – Interfondos SAF	Administración de fondos mutuos y fondos de inversión
Interseguro Cía. de Seguros S.A.	Cobertura de seguro y actividades vinculadas al negocio de seguros
URBI Propiedades S.A.	Negocio inmobiliario
Supermercados Peruanos S.A.	Negocio de representaciones, comisiones, distribución de bienes y compra venta de bienes muebles en general
Internacional de Títulos Sociedad Titulizadora S.A. – Intertítulos ST	Administración de fideicomisos de titulación
Financiera Oh! S.A.	Operaciones y negocios de financiamiento
Inmobiliaria Milenia S.A.	Negocio inmobiliario
InRetail Perú Corp.	Actividades dedicadas a tiendas minoristas y grandes almacenes
Colegios Peruanos S.A.C.	Enseñanza elemental
Universidad Tecnológica del Perú S.A.C. – UTP S.A.C.	Enseñanza superior

Fuente: Intercorp / Elaboración: Equilibrium

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

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

Es de señalar que el 08 de marzo de 2017, la señora Ana María Graham Málaga asumió la Gerencia de la División de Seguros Masivos. Asimismo, el 21 de noviembre de 2017 Christian Stockholm asumió la Vicepresidencia de Administración y Finanzas.

Participación de Mercado

Al finalizar el ejercicio 2017, la Compañía ocupa la quinta

posición respecto total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una participación de 5.90% (6.49% al cierre de 2016). Es de mencionar que Interseguro es una empresa especializada en el ramo de seguros de vida, ubicándose en el tercer puesto del ranking de dicho segmento con una participación de mercado de 10.16% al cierre del 2017 (12.64% en el 2016).

Ranking de Primas - Sector Vida Dic.17		
Línea de Negocio (segmento)	Participación	Ranking
Renta de Jubilación	10.27%	6°
Vida Individual	7.04%	4°
Vida en Grupo	6.75%	5°
Renta de Invalidez	29.96%	1°
Renta de Supervivencia	26.58%	1°
Previsionales	1.08%	7°
Ramos de Vida	10.16%	3°

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Cabe indicar que Interseguro ocupa el segundo lugar en el segmento de Rentas Vitalicias (incluye Jubilación, Invalidez y Supervivencia), con una participación de 23.62% (primer lugar al 31 de diciembre de 2016, con una participación de 23.32%), muy cercano a Rímac que ocupa el primer lugar con 24.01% de participación. Es de destacar los ramos de Invalidez y Supervivencia, en donde ocupa la primera posición con 29.96% y 26.58% de participación de mercado, respectivamente. Con relación a las Rentas de Jubilación, la participación de Interseguro retrocede del segundo al sexto lugar entre los periodos evaluados (participaciones de 21.81% y 10.27%, respectivamente), en línea con la disminución de primas de este segmento por la Ley N° 30425.

Cabe indicar que, a raíz de la fusión, Interseguro estaría pasando de la sexta posición al cuarto lugar dentro del ranking de primas emitidas del sector asegurador local. Asimismo, a nivel del mercado de seguros de vida, la participación de Interseguro subiría de 8.4% a 12.3% (con cifras al 28 de febrero de 2018), con lo cual pasaría de la quinta a la tercera posición en primas emitidas.

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. En ese sentido, el Directorio proporciona los principios para el manejo de riesgos en general, así como las políticas elaboradas para áreas específicas, como riesgo de tipo de cambio, riesgo de tasas de interés, riesgo de crédito y el uso de instrumentos financieros derivados e instrumentos financieros no derivados. 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 los mismos.

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.

Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo

Interseguro realizar frecuentemente labores de capacitación a sus colaboradores a fin de instruirlos sobre las normas vigentes, reforzando con las políticas, normas y procedimientos establecidos por la Compañía.

ANÁLISIS FINANCIERO

Producción de Primas

Al 31 de diciembre de 2017, Interseguro registra primas de seguros por S/622.01 millones, nivel inferior en 14.86% respecto de lo observado al cierre de 2016. Esta contracción se explica principalmente por el segmento Previsional, toda vez que la Compañía no se adjudicó ninguna banca en la tercera licitación (SISCO 3), cuya vigencia va desde el 01 de enero de 2017 hasta el 31 de diciembre de 2018. En ese sentido, las primas emitidas en Previsionales disminuyen en 92.16%, cayendo su participación dentro del total de primas de la Compañía desde 19.11% a 1.76% entre ejercicios. Cabe indicar que, en el segundo trimestre de 2018, ingresaría la cartera de previsionales de una banda de SISCO 3 adquirida por Seguros Sura.

Otro elemento a mencionar es el efecto de la Ley N° 30425 que modificó el Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones que impactó a nivel general a todas las compañías de seguros de vida en el mercado local en una reducción interanual del 61.60% en el sistema. Para la Compañía, dicha modificación conllevó a una reducción interanual de 81.92% en las primas emitidas del segmento Jubilación, cuya participación dentro del total de primas de la Compañía disminuye a 3.98% desde el 18.77% registrado en el 2016. No obstante lo anterior, el impacto ha sido contrarrestado por el producto Renta Particular Plus (RPP) que

fue lanzado en el último trimestre de 2016 y que está orientado a captar los fondos retirados del Sistema Privado de Pensiones. Este producto ha mostrado un gran dinamismo durante el ejercicio analizado, llegando a representar el 20.61% del total de primas emitidas por la Compañía al 31 de diciembre de 2017 (0.68% en el mismo periodo de 2016).

Es de mencionar que Interseguro fue la primera compañía de seguros en lanzar el producto de renta particular. Al cierre del ejercicio 2017, la Compañía mantiene una participación de 27.07% sobre el total de primas de renta particular emitidas en el mercado local. Por otra parte, es pertinente indicar que, luego del producto RPP, las Pensiones de Supervivencia -dentro del ramo Rentas Vitalicias- y Desgravamen, fueron los segmentos con mayor dinamismo durante el 2017, incrementando las primas emitidas interanualmente en 18.59% y 7.53%, respectivamente. Sobre este último segmento, la Compañía apoya su negocio de Desgravamen principalmente en sus vinculadas Interbank y Financiera Oh!. Si bien el segmento Desgravamen incrementó su participación dentro del total de primas emitidas por Interseguro desde 16.07% a 20.29% entre los periodos evaluados.

PRIMAS EMITIDAS POR RAMOS (miles de Soles)					
Ramos	dic-16	%	dic-17	%	Var Dic.17 / Dic.16
Seguros Previsionales (AFP)	139,633	19%	10,949	2%	-92.16%
Rentas Vitalicias	332,769	45.55%	222,376	35.75%	-33.17%
Renta de Jubilados	137,119	19%	24,786	4%	-81.92%
Pensiones de Invalidez	115,074	16%	102,036	16%	-11.33%
Pensiones de Supervivencia	80,576	11%	95,554	15%	18.59%
Renta Particular Plus	4,986	1%	128,226	21%	2471.69%
Vida Individual de Largo Plazo	48,986	7%	54,444	9%	11.14%
Vida Grupo Particular	322	0%	358	0%	11.23%
Vida Ley Trabajadores	1,846	0%	1,555	0%	-15.78%
Desgravamen	117,365	16.07%	126,201	20.29%	7.53%
Sepelio de Largo Plazo	7	0%	7	0%	-4.92%
SCTR	532	0%	2	0%	-99.59%
Ramos Generales	36,037	5%	30,823	5%	-14.47%
Accidentes Personales	18,077	2%	16,365	3%	-9.47%
SOAT	29,995	4%	30,706	5%	2.37%
TOTAL	730,555	100%	622,013	100%	-14.86%

Fuente: SBS e Interseguro / Elaboración: Equilibrium

Producto de la contracción del segmento de Previsionales comentado anteriormente, el monto de primas cedidas por la Compañía muestra un significativo ajuste (-87.50%), pasando de S/138.32 millones a S/17.29 millones entre ejercicios. Es de recordar que el producto Previsional se caracteriza por tener mayor siniestralidad, motivo por el cual las compañías tienden a reasegurar gran porcentaje de este riesgo. En línea con la menor proporción de primas cedidas (efecto de la contracción de la cartera de Previsionales), el Índice de Retención de Riesgos de Interseguro aumenta de 81.07% a 97.22% entre los periodos evaluados, ubicándose por encima del indicador observado en promedio en las empresas de vida (85.17%).

Con relación a las primas retenidas por la Compañía, se observa un incremento interanual del 2.11%, registrando una mejora en la concentración según segmento debido a los efectos de la Ley N° 30425 y el producto RPP. En ese sentido, se destaca la caída en la concentración del ramo Rentas Vitalicias desde 56.19% a 36.77%, mientras que el ramo RPP incrementa su participación desde 0.84% hasta 21.20% dentro del total de primas retenidas por la Compañía.

PRIMAS RETENIDAS POR RAMOS (miles de Soles)					
Ramos	dic-16	%	dic-17	%	Var Dic.17 / Dic.16
Seguros Previsionales (AFP)	9,097	2%	886	0%	-90.26%
Rentas Vitalicias	332,769	56.19%	222,376	36.77%	-33.17%
Renta de Jubilados	137,119	23%	24,786	4%	-81.92%
Pensiones de Invalidez	115,074	19%	102,036	17%	-11.33%
Pensiones de Supervivencia	80,576	14%	95,554	16%	18.59%
Renta Particular Plus	4,986	0.84%	128,226	21.20%	2471.69%
Vida Individual de Largo Plazo	46,809	8%	52,285	9%	11.70%
Vida Grupo Particular	262	0%	249	0%	-4.72%
Vida Ley Trabajadores	1,248	0%	1,028	0%	-17.59%
Desgravamen	114,486	19.33%	123,472	20.42%	7.85%
Sepelio de Largo Plazo	7	0%	7	0%	-4.92%
SCTR	400	0%	2	0%	-99.63%
Ramos Generales	35,507	6%	30,100	5%	-15.23%
Accidentes Personales	16,666	3%	15,387	3%	-7.68%
SOAT	29,995	5%	30,706	5%	2.37%
TOTAL	592,232	100%	604,724	100%	2.11%

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 detallan a continuación:

Reaseguradora	País	Clasificación
General Reinsurance AG	Alemania	Aa1/AA+
Hannover Ruck SE	Alemania	AA-
Scor Global Life SE	Francia	A1/AA-
IRB – Brasil Reaseguros S.A.	Brasil	A-
Munich Re	Alemania	AA-
BNP Paribas Cardif S.A.	Francia	A

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 Interseguro / Elaboración: Equilibrium

La Compañía cumple con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N° 2982-2010, la misma que señala que las empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión.

Siniestralidad

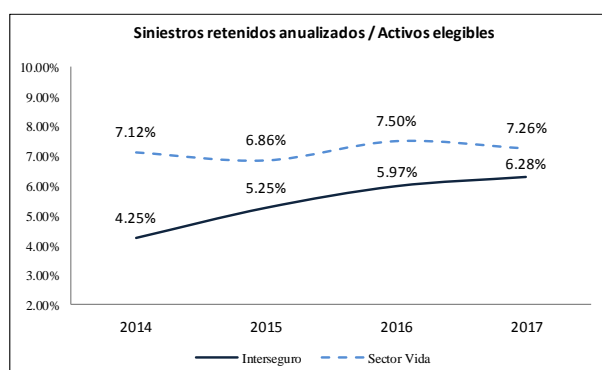
Al 31 de diciembre de 2017, los siniestros de competencia de Interseguro totalizan S/360.49 millones, superior en 13.29% a lo registrado al término del ejercicio 2016. Este crecimiento se explica por los mayores desembolsos realizados para el pago de pensiones de jubilación, ramo que presenta un incremento interanual de 13.07% en siniestralidad, representando el 61.02% del total de siniestros retenidos por la Compañía a la fecha de análisis. Otros ramos que presentaron mayor siniestralidad fueron Invalidez y Supervivencia -pagos de pensiones-, ambos dentro del segmento Rentas Vitalicias.

SINIESTROS RETENIDOS POR RAMOS (miles de S.)					
Ramos	dic-16	%	dic-17	%	Var Dic.17 / Dic.16
Seguros Previsionales (AFP)	-1,011	-0.32%	295	0.08%	-129.13%
Rentas Vitalicias	260,086	81.75%	296,280	82.19%	13.92%
Renta de Jubilados	194,537	61.14%	219,956	61.02%	13.07%
Pensiones de Invalidez	28,160	8.85%	33,789	9.37%	19.99%
Pensiones de Sobrevivencia	37,388	11.75%	42,535	11.80%	13.77%
Renta Particular Plus	66	0.02%	6,022	1.67%	9007.09%
Vida Individual de Largo Plazo	2,573	0.81%	1,201	0.33%	-53.32%
Vida Grupo Particular	-10	0.00%	-3	0.00%	-71.75%
Vida Ley Trabajadores	252	0.08%	607	0.17%	140.74%
Desgravamen	36,232	11.39%	37,861	10.50%	4.50%
Sepelio de Largo Plazo	20	0.01%	13	0.00%	-35.47%
SCTR	1,628	0.51%	-117	-0.03%	-107.18%
Ramos Generales	5,121	1.61%	1,296	0.36%	-74.70%
Accidentes Personales	68	0.02%	-94	-0.03%	-237.56%
SOAT	13,131	4.13%	17,131	4.75%	30.46%
TOTAL	318,157	100%	360,492	100%	13.31%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

El aumento en la siniestralidad de Rentas Vitalicias conllevó a que el índice de siniestralidad retenida anualizada de Interseguro se incremente al pasar de 53.73% a 59.61% entre ejercicios; sin embargo, se mantiene por debajo del indicador promedio observado en las compañías de seguros de vida (63.98%).

Debido a que el negocio de Rentas Vitalicias es de largo plazo, es relevante analizar el ratio de siniestros retenidos sobre los activos elegibles de la Compañía. Al respecto, debe mencionarse 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 cierre del ejercicio 2017, Interseguro presenta un ratio de siniestros retenidos anualizados sobre activos elegibles de 6.28%, mostrando un mejor escenario con respecto al ratio promedio del sector de compañías de vida, tal y como ha sido en los últimos periodos evaluados, según se detalla:



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 Reajustados, a una tasa de interés fija garantizada; motivo por el cual es importante el calce correcto en monedas y plazos. En línea con lo anterior, la Compañía ha establecido en su plan de inversiones límites máximos por instrumento, emisor, así como por la cartera de productos que se desea cubrir, manteniendo una elevada concentración en instrumentos de renta fija dada la característica de los pasivos de la Compañía. Las inversiones

de corto plazo tienen una naturaleza temporal y son destinadas a cubrir gastos administrativos, además del pago de siniestros del mes y no son significativas con relación al portafolio. 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.

Dicho lo anterior, al 31 de diciembre de 2017, las inversiones elegibles de la Compañía ascienden a S/5,742.33 millones, superior en 7.74% al saldo registrado en el 2016. El incremento de las inversiones elegibles es mayor por el lado de los inmuebles, los cuales pasan de S/134.61 millones a S/711.56 millones, explicado principalmente por el Oficio N° 22064-2017 emitido el 21 de junio de 2017 por la SBS, producto del cual desde el 01 de julio de 2017 la Compañía utiliza el método de consolidación proporcional para registrar contablemente su participación en los activos y pasivos del Patrimonio en Fideicomiso Interproperties, con lo cual la partida se incrementa en más de S/450.0 millones por este concepto. Otros elementos que conllevaron al incremento de las inversiones elegibles en inmuebles fueron la adquisición de dos inmuebles por S/38.84 millones, así como los cambios en el valor razonable por S/32.48 millones.

Por otra parte, se observa también una mayor inversión en bonos empresariales calificados (+9.77% interanual), principalmente en Perú y Colombia; así como incremento en la exposición en valores del Gobierno y BCRP (+12.44% interanual). En contraparte, como se puede apreciar en el cuadro inferior, el monto de las otras inversiones autorizadas muestra un significativo ajuste (-98.36% interanual) explicado por la modificación en el registro de los certificados de participación del Fideicomiso Interproperties comentado anteriormente. Cabe mencionar también el valor negativo de las inversiones elegibles en Caja explicado por un sobregiro que fue corregido a inicios del mes de enero de 2018 según lo indicado por la Compañía. Cabe indicar que el bloque patrimonial transferido de Mapfre generó una mayor posición de caja.

INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS DE VIDA S.A. ESTRUCTURA DE LA CARTERA DE INVERSIONES ELEGIBLES - TOTAL					
En miles de Soles	Dic.17	%	Dic.16	%	Var Dic.17 / Dic.16
Caja	-14,892	-0.26%	5,623	0.11%	-364.82%
Depósitos e imposiciones del S. Financiero	41,019	0.71%	37,924	0.71%	8.16%
Valores del Gobierno y BCRP	1,359,333	23.67%	1,208,897	22.68%	12.44%
Bonos e instrumentos del S. Financiero	496,114	8.64%	586,212	11.00%	-15.37%
Bonos Empresariales Calificados	2,575,418	44.85%	2,346,096	44.02%	9.77%
Acciones y Fondos Mutuos	445,410	7.76%	393,760	7.39%	13.12%
Inmuebles Urbanos	711,564	12.39%	134,607	2.53%	428.62%
Primas por cobrar a AFP y otras primas	12,909	0.22%	14,460	0.27%	-10.73%
Inversiones en el exterior (*)	108,375	1.89%	170,500	3.20%	-36.44%
Otras inversiones autorizadas	7,078	0.12%	431,749	8.10%	-98.36%
Total inversiones elegibles	5,742,328	100.00%	5,329,827	100.00%	7.74%
Obligaciones técnicas	5,579,488	97.16%	5,154,540	96.71%	8.24%
Superávit de inversiones	162,841	2.84%	175,288	3.29%	-7.10%

(*) Estados y Bancos Centrales

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

Con relación a las inversiones no elegibles, éstas ascienden a S/218.33 millones al cierre del ejercicio 2017, siendo mayor en 81.44% respecto al 2016. Dicho incremento recoge principalmente la inversión en el accionariado de Seguros Sura. Cabe agregar que, a la fecha analizada, Interseguro mantiene una inversión financiera cuya clasificación está un nivel por debajo del grado de inversión; sin embargo, la

misma califica como elegible por excepción de acuerdo con lo establecido en el artículo 29 de la Resolución N°1041-2016 del 28 de febrero de 2016. Al respecto, es pertinente indicar que esta inversión corresponde a un título de Brasil, y la exposición respecto del total de inversiones elegibles no supera el 2.0%.

En lo que respecta a la composición de inversiones elegibles de la Compañía, aproximadamente el 90% está conformado por bonos empresariales, valores del Gobierno y BRCP, inmuebles urbanos, y bonos e instrumentos del Sistema Financiero, cuyas participaciones ascienden a 44.85%, 23.67%, 12.39% y 8.64%, respectivamente (44.02%, 22.68%, 2.53% y 11.00%, respectivamente al 31 de diciembre de 2016). Con referencia a la distribución del portafolio según industria, el mismo continúa adecuadamente diversificado, siendo los más importantes inmuebles, gobiernos, servicios de utilidad pública y energía (24%, 19% y 14%, respectivamente). Cabe señalar que, en relación con el ejercicio 2016, no se muestran mayores modificaciones en cuanto a la exposición por industria.

Con relación a la concentración geográfica del portafolio de inversiones de la Compañía, ésta mantiene mayoritariamente exposición local, participando con el 77.48% del portafolio a la fecha analizada (78.53% al cierre de 2016). El segundo país más representativo es México, con una exposición de 7.95% (8.03% en el 2016); mientras que Brasil representa el 3.19% del portafolio total. En cuanto al tipo de inversión, el 76.99% corresponde a renta fija, 13.44% a inmuebles y el 9.58% restante a acciones y fondos mutuos.

Es de indicar que, si bien en el portafolio de la Compañía cuenta con instrumentos de empresas constructoras presuntamente ligadas a problemas de corrupción, su participación en el portafolio es mínima, alcanzando apenas un 5%.

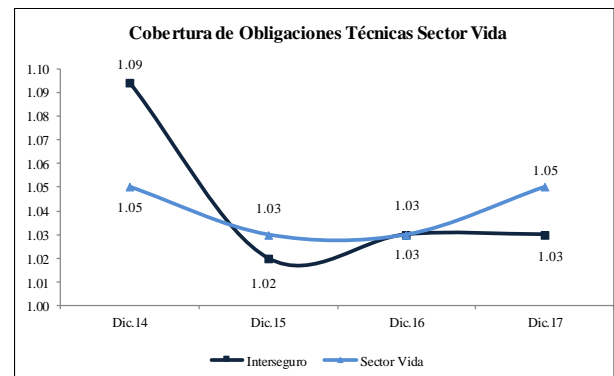
Por otro lado, las obligaciones técnicas de la Compañía totalizan S/5,579.49 millones al 31 de diciembre de 2017, superior en 8.24% respecto a lo registrado al finalizar el ejercicio 2016. Las mayores obligaciones técnicas se explican por el incremento en las reservas técnicas del sistema privado de pensiones, específicamente en pensiones de Invalidez y Sobrevivencia, así como por mayores reservas técnicas matemáticas de vida producto del dinamismo del producto RPP:

OBLIGACIONES TÉCNICAS (S/ Millones)					
	Dic.17	%	Dic.16	%	Var.%
RESERVAS TÉCNICAS	5,172.23	92.70%	4,752.70	92.20%	8.83%
Siniestros pendientes	40.96	0.73%	36.80	0.71%	11.31%
Matemática de vida	311.07	5.58%	157.91	3.06%	96.99%
Reservas Técnicas del SPP	4,785.29	85.77%	4,521.61	87.72%	5.83%
Seguro previsional	5.94	0.11%	5.83	0.11%	1.96%
Pensiones de invalidez y sobrevivencia	1,659.46	29.74%	1,457.18	28.27%	13.88%
Pensiones de jubilación	3,119.89	55.92%	3,058.61	59.34%	2.00%
Riesgos en curso	34.91	0.63%	36.38	0.71%	-4.05%
PATRIMONIO DE	301.67	5.41%	297.66	5.77%	1.35%
FONDO DE GARANTÍA	105.58	1.89%	104.18	2.02%	1.35%
OBLIGACIONES TÉCNICAS	5,579.49	100.00%	5,154.54	100.00%	8.24%

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

Al cierre del ejercicio 2017, las inversiones elegibles de la Compañía cubren en 1.03 veces las obligaciones técnicas, ratio similar al observado en el ejercicio 2016, manteniéndose ligeramente por debajo de la cobertura promedio ob-

servada por las compañías de vida (1.05 veces). Cabe señalar que la importante participación del segmento Rentas Vitalicias dentro del portafolio de la Compañía 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. Asimismo, debe señalarse que el superávit de inversiones de la Compañía disminuye en 7.10% hasta S/162.84 millones, en línea con el mayor incremento de las obligaciones técnicas respecto del crecimiento de las inversiones elegibles.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Es de mencionar que, a raíz de la fusión entre Interseguro y Seguros Sura, el ratio de cobertura de obligaciones técnicas de la Compañía se ubicaría en 1.02 veces al cierre de marzo de 2018, según información financiera alcanzada por la Gerencia de la Compañía.

Resultado Técnico

Al 31 de diciembre de 2017, la pérdida técnica bruta de la Compañía asciende a S/73.18 millones, mostrando un crecimiento interanual de 17.61% en línea con la disminución de primas emitidas, así como con la mayor siniestralidad registrada en el ejercicio. Es relevante mencionar 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. En ese sentido, es importante que la Compañía mantenga un portafolio de inversiones adecuadamente diversificado y rentable, que genere ingresos suficientes para revertir la pérdida técnica inicial y los gastos operativos del negocio.

Con referencia a las comisiones, se observa un mayor pago (+15.14% interanual), principalmente en los segmentos Vida Grupo -explicado por Desgravamen-, Accidentes Personales y Riesgos Generales. Dicho lo anterior, la pérdida técnica neta de la Compañía asciende a S/201.30 millones, mayor en 15.90% a la pérdida técnica neta registrada en el ejercicio 2016.

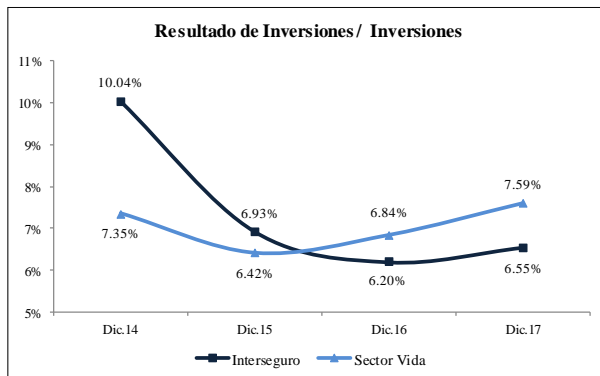
Resultado Técnico, Neto (S/ millones)		
Segmento	Dic.17	Dic.16
Rentas vitalicias	-249.22	-257.87
Previsionales	-5.65	18.39
Vida Grupo (desgravamen)	26.65	28.59
Vida individual	-1.13	5.15
SOAT	5.03	8.34
Accidentes Personales	7.71	11.40
SCTR	-2.14	-4.48
Riesgos Generales	17.45	16.79
Total	-201.30	-173.68

Fuente: Estados Financieros Auditados 2017 de Interseguro / Elaboración: Equilibrium

Rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2017, el resultado neto de inversiones de Interseguro alcanza los S/371.61 millones¹, nivel superior en 18.69% respecto de lo observado en el 2016. El mayor resultado se explica en los menores gastos de inversiones y financieros (-64.51% interanual) debido fundamentalmente al hecho que en el ejercicio 2016 la Compañía debió liquidar instrumentos de renta fija de Brasil, lo que le significó un resultado negativo extraordinario, situación que no se ha repetido en este periodo. De esta manera, la pérdida por la venta en instrumentos financieros disminuye de S/96.08 millones a S/22.01 millones entre los periodos evaluados.

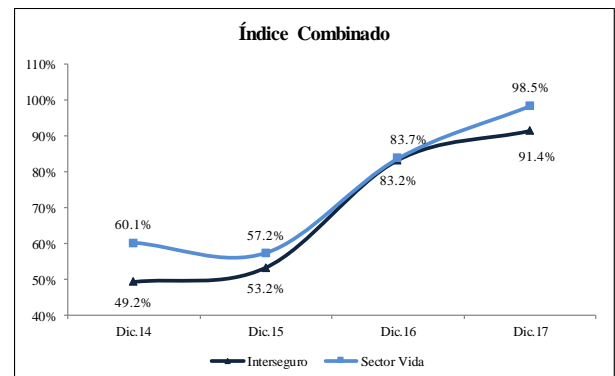
El mayor resultado neto de inversiones permitió que la rentabilidad promedio del portafolio de inversiones de la Compañía incremente ligeramente al pasar de 6.20% a 6.55% entre los periodos evaluados. Cabe indicar que, dicho rendimiento, todavía se sitúa por debajo del indicador promedio de las compañías de vida (7.59%).



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Con respecto a los gastos de administración de la Compañía, éstos no muestran mayor variación respecto del ejercicio 2016, exhibiendo un incremento interanual de 1.67% explicado principalmente por mayor carga de personal. No obstante, producto de la disminución en primas emitidas, el indicador de gastos operativos sobre primas emitidas muestra una desmejora al pasar de 9.21% a 11.0%. En tanto, en lo que respecta al Índice Combinado, este se ajusta al pasar de 83.18% a 91.35%, en línea con el incremento en las comisiones pagadas y de los mayores siniestros de competencia.

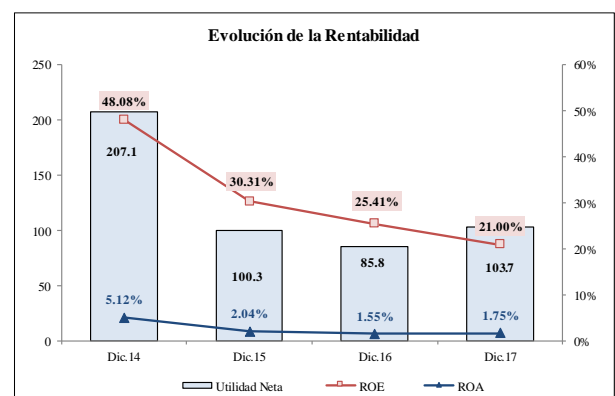
Cabe señalar que la evolución del Índice Combinado de la Compañía estuvo en línea con lo observado en el sector de seguros de vida, toda vez que el indicador aumenta de 82.07% a 98.47% entre ejercicios.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Debido a la importancia del resultado de inversiones para hacer frente a la carga operativa en empresas especializadas en Rentas Vitalicias como es el caso de Interseguro, resulta relevante calcular el Índice Combinado Ajustado, el cual adiciona el resultado de inversiones en el denominador. De esta manera, el indicador de la Compañía pasa de 54.38% a 56.52% entre los periodos analizados, ubicándose por debajo del indicador promedio observado por las compañías de seguros de vida (62.79%).

En lo que refiere a la utilidad neta de la Compañía, la misma asciende a S/103.74 millones al 31 de diciembre de 2017, mostrando un crecimiento interanual de 20.93%, el cual está sustentado principalmente en el menor gasto por inversiones explicado con anterioridad. Cabe indicar que, si bien se observa una mayor utilidad neta, el retorno promedio del accionista (ROAE) disminuye de 25.41% a 21.00% producto del mayor incremento relativo del patrimonio (+25.86% interanual) producto del fortalecimiento patrimonial. En lo que respecta al retorno promedio de los activos (ROAA) el mismo mejora al pasar de 1.55% a 1.75% entre ejercicios.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Liquidez y Calce

Al 31 de diciembre de 2017, Interseguro se encuentra calzado en casi todos los tramos, a excepción del noveno tramo en Soles VAC. Es de señalar que, al finalizar el ejercicio

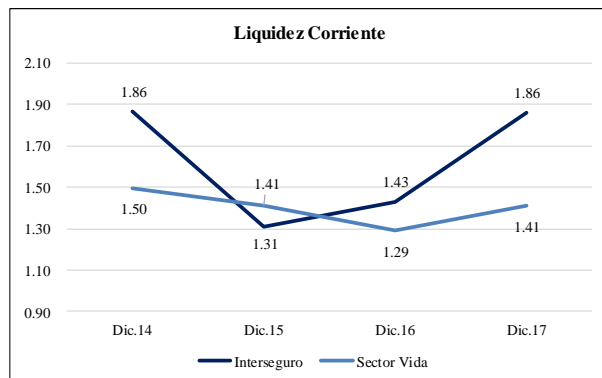
¹ No incluye el resultado por la diferencia de cambio.

2016, Interseguro mantenía descálces en el noveno y décimo tramo de Soles VAC debido a la poca disponibilidad de instrumentos en estos tramos en el mercado.

Años	Tramo	Flujos Soles VAC		Flujos Dólares		Flujos Soles Ajustados	
		Índice de Cobertura	Coberutra Real	Índice de Cobertura	Coberutra Real	Índice de Cobertura	Coberutra Real
1-2	1	1.00	1.24	1.00	1.00	1.00	1.30
3-4	2	1.00	1.10	1.00	1.00	1.00	1.08
5-6	3	1.00	1.25	1.00	1.01	1.00	1.17
7-8	4	1.00	1.22	1.00	1.01	1.00	1.32
9-10	5	1.00	1.06	1.00	1.09	1.00	1.17
11-13	6	1.00	1.37	1.00	1.23	1.00	1.16
14-16	7	1.00	1.34	1.00	1.50	1.00	1.06
17-21	8	1.00	1.33	1.00	1.47	1.00	1.01
22-28	9	0.76	0.76	1.00	2.00	1.00	1.00
29 en adelante	10	1.00	1.01	1.00	1.62	1.00	1.07
Promedio		0.98	1.16	1.00	1.27	1.00	1.11

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

Con referencia a los indicadores de liquidez de la Compañía, éstos mejoran producto de la mayor posición de caja asociado al bloque patrimonial transferido de Mapfre. De esta manera, el indicador corriente se incrementa de 1.43 a 1.86 veces entre ejercicios, mientras que el ratio de liquidez efectiva aumenta de 0.06 a 0.30 veces durante el periodo evaluado. Con relación a los indicadores observados en promedio en el sector vida, estos se ubicaron en 1.41 y 0.34 veces, respectivamente.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Es pertinente señalar que Interseguro mantiene en su portafolio instrumentos de rápida realización (deuda emitida por el Gobierno Peruano, Certificados de Depósito del BCRP, entre otros) los cuales brindan una adecuada cobertura de liquidez. Adicionalmente, dado que los activos respaldan mayoritariamente rentas vitalicias, existen exigencias menores en el corto plazo.

Solvencia

Al 31 de diciembre de 2017, el patrimonio efectivo de Interseguro asciende a S/549.28 millones, menor en 6.07% respecto del registrado en el 2016. Si bien durante el ejercicio 2017 se realizaron incrementos en el capital social, el menor patrimonio efectivo se explica por la deducción de la inversión en el capital social de Seguros Sura, la misma que equivale a S/79.72 millones al corte de análisis. Cabe indicar que el capital social de Interseguro se incrementa interanualmente en 31.55% hasta alcanzar los S/308.85 millones, luego de la capitalización de S/22.22 millones de utilidades del 2016 y de capitalizar S/51.85 de resultados acumulados. Asimismo, existe acuerdo de capitalización por

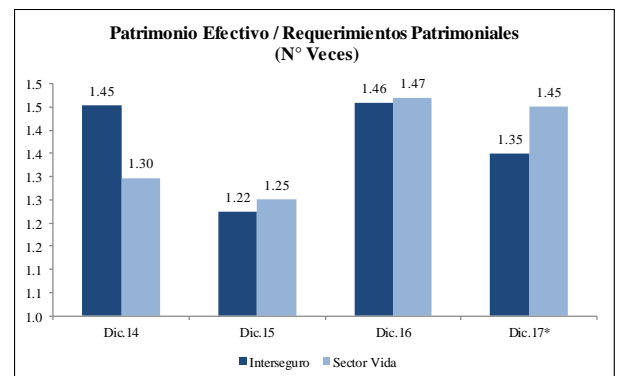
S/50.0 millones sobre las utilidades generadas en el ejercicio 2017. Adicionalmente, debe mencionarse que la porción computable de la deuda subordinada de la Compañía se contrajo en 3.43% con referencia al cierre del ejercicio 2016.

Con relación al requerimiento patrimonial de la Compañía, se observa un ligero incremento de 1.35% respecto al cierre de 2016, alcanzando los S/407.25 millones. Dicho crecimiento se explica principalmente en el mayor margen solvencia del segmento Vida Individual (+S/20.79 millones), el cual estuvo contrarrestado por la contracción en el margen solvencia del segmento Previsionales, toda vez que la Compañía no se adjudicó ninguna banda en la licitación SISCO 3.

En miles de Soles	Dic.16	Dic.17	Var %
Patrimonio de Solvencia	297 661	301 671	1.35%
Fondo de Garantía	104 181	105 585	1.35%
Patrimonio Efectivo asignado a Riesgo Crediticio	-	-	-
Requerimientos Patrimoniales	401,843	407,255	1.35%
Patrimonio efectivo total	584 755	549 281	-6.07%
Endeudamiento	272 701	277 890	1.90%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium.

Producto del menor patrimonio efectivo registrado, el ratio de solvencia que mide a éste último frente a los requerimientos patrimoniales, presenta una disminución al pasar de 1.46 a 1.35 veces, ubicándose por debajo del ratio promedio observado a noviembre de 2017 en el sector vida (1.45 veces).



*Dato para el sector a noviembre de 2017.

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Cabe agregar que, a raíz de la fusión entre Interseguro y Seguros Sura, el ratio patrimonio efectivo sobre requerimientos patrimoniales pasaría a 1.44 veces al cierre de marzo de 2018, según información financiera alcanzada por la Gerencia de la Compañía.

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 en relación a sus ingresos totales. En este sentido, Equilibrium comunica al mercado que, du-

rante el ejercicio 2017, los ingresos percibidos por Interseguro correspondientes a Actividades Complementarias representaron 0.209% de sus ingresos totales.

Interseguro Compañía de Seguros S.A.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
En Miles de S/				
ACTIVO				
Caja y bancos	24,180	73,100	19,794	69,268
Valores negociables	11,294	70,762	105,317	79,357
A valor razonable con cambios en resultados	11,294	28,165	36,183	45,952
Disponible para la venta	0	40,932	69,134	33,405
A vencimiento	0	1,665	0	0
Primas por cobrar	24,458	45,333	44,583	27,641
Cuentas por cobrar reaseguradores deudores	8,058	21,347	28,936	23,037
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	5,794	91,020	126,980	62,692
Cuentas por cobrar diversas (neto)	33,595	73,419	57,462	33,143
Impuestos y gastos pagados por adelantado	11,293	14,128	7,032	11,121
Total Activo Corriente	118,672	389,109	390,104	306,259
Impuestos y gastos pagados por adelantado	0	0	0	23,601
Activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores	21	81	1,187	1,583
Inversiones en valores (neto)	4,269,182	4,894,417	5,152,721	5,035,694
Disponible para la venta	1,694,937	959,221	1,160,152	1,245,126
A vencimiento	2,265,334	3,527,152	3,531,723	3,710,291
Inversiones en subsidiarias y asociadas	308,911	408,044	460,846	80,277
Inversiones en inmuebles (neto)	86,008	41,538	162,509	796,982
Inmuebles muebles y equipos (neto)	10,885	10,199	9,944	9,438
Otros activos (Incluye Intangibles)	16,061	16,175	16,709	16,944
Total Activo No Corriente	4,382,157	4,962,410	5,343,070	5,884,242
TOTAL ACTIVO	4,500,829	5,351,519	5,733,174	6,190,501
PASIVO				
Tributos, participaciones, cuentas diversas	111,716	158,853	97,732	90,678
Obligaciones financieras	3,428	50,392	0	19,446
Cuentas corrientes reaseguradores acreedores	6,841	47,479	51,468	15,322
Reservas técnicas por siniestros	44,987	129,355	172,253	112,740
Total Pasivo Corriente	166,972	386,079	321,453	238,186
Obligaciones financieras (Bonos Subordinados)	164,230	170,721	167,800	162,050
Reservas técnicas por primas	3,623,868	4,459,336	4,764,407	5,196,880
Ganancias diferidas	15,544	43,782	47,752	49,980
Total Pasivo No Corriente	3,803,641	4,673,839	4,979,959	5,408,910
TOTAL PASIVO	3,970,614	5,059,918	5,301,412	5,647,096
Capital social	198,988	198,988	234,781	308,855
Reservas	69,646	69,646	82,174	108,100
Ajustes al Patrimonio	54,506	-77,354	-66,255	-15,853
Resultados acumulados	0	0	95,278	38,562
Resultados del ejercicio	207,075	100,321	85,784	103,741
TOTAL PATRIMONIO NETO	530,215	291,601	431,762	543,405
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,500,829	5,351,519	5,733,174	6,190,501

Interseguro Compañía de Seguros S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
En Miles de S/				
Primas de seguros y reaseguros emitidas	680,532	904,974	730,557	622,013
Ajuste de provisiones para primas aceptadas	-531,273	-585,573	-337,373	-317,814
Total Primas Netas del Ejercicio	149,260	319,401	393,184	304,199
Primas cedidas	-4,859	-129,889	-138,325	-17,289
(-)Ajuste de provisiones técnicas de primas cedidas	-208	19	1,117	396
Total Primas Cedidas del Ejercicio	-5,067	-129,870	-137,208	-16,893
Primas de Competencia Netas	144,192	189,531	255,976	287,306
Siniestros de primas de seguros neto	-185,259	-387,128	-454,686	-366,267
Siniestros de primas cedidas neto	4,149	128,218	136,486	5,777
Siniestros de Competencia	-181,110	-258,910	-318,200	-360,490
Resultado Técnico Bruto	-36,918	-69,379	-62,224	-73,184
Comisiones de primas de seguros y reaseguros	-90,568	-93,884	-106,769	-122,935
Comisiones Netas	-90,568	-93,884	-106,769	-122,935
Ingresos y egresos técnicos diversos, neto	722	-4,713	-4,691	-5,180
Resultado Técnico	-126,764	-167,976	-173,684	-201,299
Producto de inversiones e ingresos financieros	442,033	380,465	447,761	419,407
Gastos de inversiones y financieros	-39,143	-61,590	-134,660	-47,793
Resultado de Inversiones	402,890	318,875	313,101	371,614
Gastos de operación	-59,161	-57,416	-67,316	-68,440
Resultado Operativo	216,965	93,483	72,101	101,875
Diferencia en Cambio	-9,890	6,838	13,683	1,866
UTILIDAD / PERDIDA NETA	207,075	100,321	85,784	103,741

Indicadores Financieros	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17
SOLVENCIA (Veces)				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.45	1.22	1.46	1.35
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.52	1.24	2.14	1.98
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.09	1.02	1.03	1.03
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	8.70	9.65	8.15	9.66
SINIESTRALIDAD (%)				
Índice de Siniestralidad Cedida Anualizada	85.38%	98.71%	98.67%	33.41%
Índice de Siniestralidad Retenida Anualizada	26.80%	33.40%	53.73%	59.61%
RENTABILIDAD (%)				
Resultado Técnico / Primas Retenidas	-18.76%	-21.67%	-29.33%	-33.29%
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio	10.04%	6.93%	6.20%	6.55%
Resultado de Inversiones / Primas Retenidas Anualizadas	58.16%	42.02%	55.18%	61.76%
ROE	48.17%	30.31%	25.41%	21.00%
ROA	5.13%	2.04%	1.55%	1.75%
LIQUIDEZ (Veces)				
Liquidez Corriente	1.86	1.31	1.43	1.86
Liquidez Efectiva	0.15	0.19	0.06	0.30
GESTIÓN				
Índice de Retención de Riesgos (%)	99.29%	85.65%	81.07%	97.22%
Índice Combinado (%)	49.20%	53.18%	83.18%	91.35%
Índice Combinado Ajustado (%)	30.67%	37.50%	54.38%	56.52%
Índice de Manejo Administrativo (%)	12.80%	7.67%	11.42%	11.40%
Índice de Agenciamiento (%)	13.31%	10.37%	14.61%	19.76%

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

Instrumento	Clasificación Anterior (AI 30.12.17) *	Clasificación Actual	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 Primera Emisión (Hasta por US\$35.0 millones)	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 Segunda Emisión (Hasta por US\$15.0 millones)	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 Primera Emisión (antes Seguros Sura) (Hasta por US\$15.0 millones)	-	(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.

*Sesión de Comité de fecha 26 de marzo de 2018.

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

ANEXO II

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

Accionistas al 31.12.2017

Accionistas	Participación
Intercorp Financial Services Inc.	99.99%
Otros	0.01%
Total	100.0%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 31.12.2017

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 31.12.2017

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 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	Gerente de División de Gestión y Desarrollo Humano
Antoinette Arias Aller	Gerente de la División de Tecnología de la Información
Ángelo Sotomayor	Gerente Técnico
Sylvia Ramirez de Arellano	Gerente de la División de Operaciones
Luis Miguel Ruiz	Gerente de Desarrollo Comercial

Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III
ESTADOS FINANCIERO PRO FORMA POST FUSIÓN – INTERSEGURO COMPAÑÍA DE SEGUROS S.A.*

Interseguro Compañía de Seguros S.A.

Estado de Situación Financiera (Local GAAP)
Miles de Soles

	Interseguro + Sura
	mar-18
ACTIVOS	
Cuentas por cobrar	273,454
Inversiones	10,953,198
Activo Fijo y Software (neto)	41,319
Otros Activos (neto)	142,543
Total Activos	11,410,513
PASIVOS	
Cuentas por pagar Terceros	147,740
Deuda financiera	12,247
Bono Subordinado	164,000
Reservas	9,799,005
Cuentas por Pagar asegurados	62,746
Ganancias Diferidas	52,098
Total Pasivos	10,237,836
PATRIMONIO	
Capital Social	752,483
Resultado Acumulado	105,562
Reserva Legal	205,005
Acciones de Tesorería	-40,000
Reserva Facultativa	0
Resultados no realizados	0
Resultado del Período	149,627
Total Patrimonio	1,172,677
Total Pasivos + Patrimonio	11,410,513

Estado de Resultados (Local GAAP)

Miles de Soles

	Interseguro + Sura
	mar-18
Primas Directas	207,790
Primas Cedidas	-29,844
Costos de Intermediación	-29,419
Siniestros	-176,025
Var. Reservas	-71,957
Gastos Directos	-7,618
Margen Técnico	-107,072
Gastos Administrativos	-14,614
Producto de Inversiones	271,423
Margen Financiero	149,737
Gastos Extraordinarios	-110
Utilidad Neta	149,627

Indicadores Financieros

	Interseguro + Sura
	mar-18
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.44
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	3.62
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.02

*Considerar que estas cifras pueden variar debido a que la contabilidad de la Fusión está sujeta a aprobación de la SBS.
Fuente: Interseguro / Elaboración: Equilibrium

© 2018 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, consecencial 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.