

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de marzo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Domicilio	Perú
Entidad	A
Bonos Subordinados	AA-.pe
Perspectiva	Estable

(*) La nomenclatura ".pe" refleja riesgos solo comparables en Perú.

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Jaime Tarazona
VP Senior Analyst / Manager
jaime.tarazona@moodys.com

Roco Peña
Analyst
roco.pena@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
laura.curinaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A como Entidad a Protecta S.A. Compañía de Seguros (en adelante, Protecta o la Compañía). Asimismo, afirma la clasificación AA-.pe a la Primera Emisión de Bonos Subordinados por un importe de hasta S/60 millones o su equivalente en Dólares de los Estados Unidos de América, los mismos que estarán contemplados dentro de un Primer Programa. La Perspectiva se mantiene Estable.

La calificación otorgada toma en consideración el importante crecimiento en el volumen de activos de la Compañía a lo largo de los últimos ejercicios, permitiéndole lograr un posicionamiento importante dentro del mercado local de rentas vitalicias y rentas privadas, ubicándose, al 31 de diciembre de 2021, como la segunda y cuarta entidad en términos de primas netas, respectivamente. En este sentido, registró una participación de 22.02% y 16.19% en el mercado de rentas vitalicias y rentas privadas, respectivamente. En esta línea, es importante destacar el importante crecimiento de primas registrado por Protecta, en el 2021, motivado principalmente por el mayor dinamismo en Rentas de Supervivencia. Asimismo, es importante destacar que la siniestralidad retenida se mantiene significativamente por debajo del promedio de las aseguradoras de vida, lo cual se explica en la importante participación de rentas vitalicias, en donde las pensiones futuras aún no pagadas y devengadas son mayoritarias, por lo cual forman parte de la reserva matemática y no del siniestro hasta el momento del pago de la porción correspondiente a la pensión. Sustentó también la menor siniestralidad la política de suscripción conservadora a nivel de seguros masivos, mediante contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales con las principales reaseguradoras internacionales, así como su acotada participación en estos productos, permitiendo atenuar el impacto de la mayor siniestralidad que están experimentando las aseguradoras de vida producto de los efectos de la pandemia COVID-19. No menos importante resulta la gestión operativa y de eficiencia de la Compañía, la cual permitió a Protecta registrar un Índice Combinado Ajustado, así como un Índice de Manejo Administrativo¹ e Índice de Agenciamiento², que se ubican por debajo de lo presentado en promedio por las aseguradoras de vida. Al respecto, al 31 de diciembre de 2021, Protecta registró el menor Índice de Manejo Administrativo del sistema, producto de los esfuerzos constantes en reordenar y automatizar los procesos operativos del *back office*. Adicionalmente, se consideró la adecuada calidad crediticia que presenta el portafolio de inversiones de Protecta. Del mismo modo, la evaluación recoge de manera positiva los resultados del Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) de la Compañía, los mismos que registran superávit por producto y moneda. Además, se consideró el respaldo que le brindan sus accionistas, Inversiones Security Perú S.A.C. (accionista controlador) y el Grupo ACP Corp. S.A., lo cual se ha visto materializado a través de la capitalización de resultados desde el inicio de operaciones, permitiéndole fortalecer su patrimonio y sostener sus indicadores de solvencia; además de la transferencia de conocimiento a las operaciones. Además, se tomó en cuenta la experiencia de la Plana Gerencial y el Directorio, sobre quienes recae el cumplimiento del modelo de negocio y los objetivos estratégicos establecidos. No menos importante lo constituyen las perspectivas de que la Compañía continuará impulsando la diversificación de sus negocios, lo cual permitirá disminuir el nivel de concentración existente en los productos de la Compañía y la perspectiva que la Entidad preservará métricas de solvencia, siniestralidad, rentabilidad y de gestión acordes con la clasificación otorgada.

¹ (Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas)

² (Comisiones de Primas de Seguros Anualizadas / Primas de Seguros Anualizadas)

No obstante lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación los niveles de endeudamiento que registra, los cuales resultan en una palanca contable y técnica que supera lo observado en promedio por las aseguradoras de vida, asociado a la importante constitución de reservas, dado su modelo de negocio con enfoque en rentas vitalicias y particular. En tanto, la cobertura del patrimonio efectivo sobre el endeudamiento registrado por Protecta se mantiene por debajo de la media de las aseguradoras de vida. Al respecto, el aumento del patrimonio efectivo (+16.21%) resultó en que la cobertura del endeudamiento aumente a 1.66x, desde 1.55x en el 2020. Es de indicar que, al cierre de 2021, Protecta registró obligaciones financieras por S/92.1 millones (+1.34% frente al 2020), las cuales están compuestas por pagarés tomados con bancos locales. Adicionalmente, se ponderó en la evaluación que el superávit de las inversiones elegibles aplicadas sobre obligaciones técnicas (S/61.5 millones) se situó en 1.02x, manteniéndose por debajo del promedio de sus pares (1.05x), aunque se debe indicar también que el 82.42% de las inversiones no elegibles se encuentran conformadas por inversiones inmobiliarias que se encuentran en proceso de convertirse en elegibles, lo cual sumaría a fortalecer el indicador. De considerar dichas posiciones, la cobertura de las inversiones sobre las obligaciones técnicas se incrementaría aproximadamente a 1.04x, desde 1.02x al corte de análisis. Así también, se consideró que el portafolio de inversiones de la Compañía mantiene una considerable posición en inversiones inmobiliarias (30.15% del total de inversiones al 31 de diciembre de 2021), la cual se ubica por encima de lo registrado por las aseguradoras de vida, lo cual se encuentra asociado a los productos de rentas que la Entidad comercializa y al calce que desea mantener. Como mitigante de lo anterior, se debe señalar la atomización del portafolio de inversiones inmobiliarias, así como las relaciones que mantiene Protecta con diversos operadores *retail* en Perú, lo cual le permite gestionar adecuadamente los contratos de arrendamiento. Otra limitante lo constituye la elevada concentración que mantiene Protecta en el segmento de rentas (vitalicias y particular), habiendo representado, al 31 de diciembre de 2021, el 87.51% de las primas de seguros netas, situación que podría impactar en la generación futura de primas de la Compañía de darse cambios regulatorios que afecten negativamente el mercado de rentas. Según lo indicado por Gerencia de la Compañía, estiman un mayor dinamismo en los negocios de SOAT, Vida Ley, SCTR y Accidentes, lo cual, junto al lanzamiento de productos de Vida Individual, contribuiría a diversificar la cartera de productos. Por otro lado, mediante la Resolución SBS N° 3872-2021, la SBS dispuso que las aseguradoras deberán constituir un requerimiento de capital adicional en el cálculo del Fondo de Garantía, equivalente al 10% del valor de las inversiones en inmuebles valorizadas a valor razonable. Ello toma relevancia dada la importante posición en inmuebles registrada por la Compañía. No obstante, es importante mencionar que, dicha resolución establece un plazo máximo de adecuación gradual hasta el 31 de diciembre de 2026, bajo previa autorización de la SBS.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Protecta, a fin de reflejar adecuadamente el nivel de riesgo en la clasificación otorgada.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Disminución sostenida de los indicadores de endeudamiento, manteniendo en niveles adecuados el ratio regulatorio de cobertura de Obligaciones Técnicas.
- » Indicadores de rentabilidad que se ubiquen consistentemente en una posición favorable respecto al promedio de empresas aseguradoras que operan en el ramo de seguros de vida.
- » Mayor diversificación de su cartera de productos.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones y/o ajustes en su rendimiento que deriven en resultados deficitarios del análisis de suficiencia de activos (ASA) por moneda y por portafolio de productos de renta.
- » Pérdida de elegibilidad en inversiones que ajuste de forma relevante la cobertura de obligaciones técnicas.
- » Modificaciones en la gestión de retención de riesgos que comprometa los indicadores de solvencia y liquidez de la Compañía.
- » Cambios regulatorios que afecten de manera negativa la generación futura de primas de la Compañía y/o incumplimiento de indicadores regulatorios.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Protecta S.A. Compañía de Seguros

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Primas de Seguros Netas	674,660	408,647	400,349	278,536
Primas Netas (S/ Miles) ^{1/}	34,604	42,632	51,920	60,129
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.41x	1.60x	1.62x	1.82x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.66x	1.55x	2.47x	2.58x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.02x	1.04x	1.02x	1.04x
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	7.85%	7.11%	9.30%	8.92%
Siniestralidad Retenida	17.03%	20.75%	21.62%	29.65%
Índice Combinado Ajustado ^{2/}	20.17%	25.35%	27.75%	38.10%
ROAE	16.77%	11.68%	12.78%	2.14%

* Últimos 12 meses.

^{1/} Incluye el ajuste de reservas técnicas.^{2/} Incluye el resultado de las inversiones en el denominador.

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

Protecta se constituyó el 14 de setiembre de 2007, iniciando operaciones el 12 de diciembre del mismo año. A la fecha del presente informe, se mantiene como subsidiaria del Grupo ACP Corp. S.A. (39% de su capital), quien a su vez es subsidiaria del Grupo ACP Inversiones. Adicionalmente, Protecta es subsidiaria, desde el 2015, de Inversiones Security Perú S.A.C., empresa que controla 61% de su capital, quien a su vez es parte del Grupo Security (*holding* chileno). La actividad económica de Protecta comprende la comercialización de seguros de vida, rentas vitalicias, rentas privadas, seguro complementario de trabajo de riesgo (SCTR), seguro de accidentes personales, seguro de desgravamen, microseguros, seguros de vida ley, y seguro obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT).

Al 31 de diciembre de 2021, Protecta se ubicó en la octava posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una cuota de mercado de 3.81%. La Compañía se especializa en el ramo de seguros de vida, donde ocupó la sexta posición, según se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 2

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Participación por Primas de Seguros Netas – Sector Vida

Línea de Negocio (Segmento)	Dic-21	Ranking	Dic-20	Ranking
Ramos de Vida	7.17%	6°	5.97%	6°
Renta Particular	16.19%	4°	17.03%	3°
Renta de Supervivencia	21.40%	2°	21.49%	2°
Renta de Invalidez	23.64%	2°	24.03%	2°
Renta de Jubilados	32.52%	1°	51.54%	1°
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	3.24%	5°	3.16%	5°
Vida Grupo Particular	0.74%	8°	5.76%	4°

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de importancia del ejercicio 2020, destaca que, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 18 de marzo de 2020, se decidió capitalizar S/16.6 millones de los resultados del 2019, así como constituir reservas legales por S/2.3 millones. En esa misma línea, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 24 de marzo de 2021, se determinó el aumento del capital de la Compañía por S/22.0 millones con cargo a los resultados del 2020, así como constituir reservas legales por S/2.3 millones. Asimismo, se decidió: (i) ratificar para el periodo 2021 a los mismos Directores que ejercieron el cargo durante el periodo 2020 y (ii) determinar la Política de Dividendos de la Compañía. Al respecto, se decidió que, para el ejercicio 2021, no se repartirán dividendos y que la totalidad de las utilidades del ejercicio 2021 se destinarán a constituir las reservas legales y a fortalecer el capital social. En tanto, el 10 de mayo de 2021, en Junta Universal de Accionistas, se aprobó el Primer Programa de Bonos Subordinados, hasta por S/100.0 millones o su equivalente en

dólares americanos, a emitirse en una o más emisiones públicas y/o privadas, cada una con una o más series; previa opinión favorable de la SBS. Al respecto, el 1 de septiembre 2021, la SBS emitió una opinión favorable mediante Resolución SBS N°02556-2021. Posteriormente, el 15 de noviembre de 2021, la Compañía comunicó mediante hecho de importancia que se ha dispuesto la inscripción automática en el Registro de Valores de la BVL de la Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados de Protecta S.A. Compañía de Seguros.

A lo largo del ejercicio 2021 se ha dado una importante recuperación económica en el país, plasmada en un crecimiento interanual del Producto Bruto Interno (PBI) de 13.2%, desde -11.0% en el 2020, lo cual considera la baja base comparativa del año 2020 presionada por las distintas medidas adoptadas por el Gobierno para contener los efectos de la pandemia COVID-19 en el país, restricciones que se fueron levantando gradualmente a lo largo del 2021 a raíz del importante avance en la vacunación de la población, permitiendo una recuperación gradual de los distintos sectores económicos.

En línea con lo anterior, durante el 2021 se identificó un mayor dinamismo en la suscripción de pólizas por parte del Sistema Asegurador Peruano; sin embargo, la pandemia COVID-19 también generó en el 2021 un aumento en el reconocimiento del número de siniestros de Asistencia Médica y aquellos seguros que cubren el riesgo de mortalidad como los Seguros Previsionales (SISCO), Desgravamen y Vida Ley, afectando de manera significativa el resultado técnico neto del Sistema. Por otro lado, también se registró una importante constitución de reservas por el mayor dinamismo en Rentas, conllevando a que, a pesar del mayor resultado de inversiones, el Sistema registre un ajuste de 61.33% en la utilidad neta frente al ejercicio anterior.

En este contexto, y con la finalidad de mitigar los efectos de la COVID-19 en las empresas aseguradoras, la SBS estableció medidas complementarias de carácter excepcional y temporal relacionadas a la gestión de inversiones para el Sistema Asegurador Peruano. Entre dichas medidas destacó el Oficio Múltiple N° 11233-2020-SBS de fecha 30 de marzo de 2020, el cual estableció incrementar temporalmente el límite individual de inversión por contraparte en el caso de la posición del portafolio en instituciones financieras, la suspensión temporal del registro contable del deterioro del valor de instrumentos financieros, la excepción temporal de las restricciones para las reclasificaciones contables y las ventas de los instrumentos clasificados a vencimiento, y la suspensión temporal de la actualización contable de la valorización de inversiones en inmuebles valorizados bajo la metodología de flujos de caja descontados (FCD). Mediante Oficio Múltiple N° 42140-2020-SBS del 23 de diciembre de 2020, la SBS estableció que las medidas de excepción señaladas previamente tuvieron vigencia hasta el 31 de marzo de 2021.

Por otro lado, es relevante mencionar que, el 27 de julio de 2020, mediante Resolución N° 1856-2020, la SBS aprobó un nuevo reglamento de reserva técnica de siniestros. Dicha norma actualiza las disposiciones para la constitución de las reservas técnicas de siniestros con base en los estándares internacionales. Las Aseguradoras contaron con un plazo de adecuación hasta el 30 de junio de 2021, fecha en la cual quedó derogado el "Reglamento de la Reserva de Siniestros" aprobado por la Resolución SBS N° 4095-2013 y normas modificatorias.

Adicionalmente, el 16 de abril de 2021, mediante Resolución N° 1143-2021, la SBS aprobó el Reglamento de Reservas Matemáticas mediante el cual se establecieron los lineamientos con respecto a la valuación, registro contable y monitoreo de las reservas matemáticas para las pólizas de seguros que otorguen cobertura de largo plazo (mayor a un año), con excepción de las Rentas Vitalicias del Sistema Privado de Pensiones (SPP), Rentas del Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR) y el Seguro de Vida Ley. El plazo de adecuación se fijó hasta el 31 de diciembre de 2022 mediante Oficio SBS N°04930-2022, de fecha 07 de febrero 2022. No obstante, las Aseguradoras deben implementar un plan de adecuación con avances trimestrales.

Mediante la Resolución SBS N° 1761-2021 del 16 de junio de 2021, la SBS aprobó modificaciones sobre el Reglamento de Requerimientos Patrimoniales (Resolución SBS N° 1124-2006), haciendo cambios sobre la metodología de cálculo del margen de solvencia para los Seguros de Vida en Grupo y Seguros Previsionales (SISCO) con el fin de atenuar el impacto de la sobremortalidad causada por la pandemia COVID-19 sobre los requerimientos patrimoniales de las Aseguradoras. En esta línea, mediante Resolución SBS N° 2239-2021 del 30 de julio de 2021, la SBS modificó la metodología del cálculo de la tasa de reserva utilizada para calcular la Reserva Técnica del SISCO (Circular N° S-603-2003), modificó la metodología de cálculo de la Reserva por Insuficiencia de Prima (RIP) para la agrupación de seguros de vida grupal o individual de corto plazo, e incorporó porcentajes de adecuación para la constitución de la reserva IBNR para aquellos riesgos de seguro de vida distintos a seguros de Rentas y Asistencia Médica. Dicho porcentaje de adecuación para la constitución de la reserva IBNR inició con 60% para el mes de julio de 2021, y se incrementará (de forma lineal) con frecuencia mensual hasta completar el 100% a partir del mes de julio de 2023. La liberación de reservas IBNR que se produzca por efecto de la aplicación del reconocimiento gradual de la IBNR contribuirá de manera excepcional al resultado del ejercicio 2021 en el caso de aquellas Aseguradoras que se acogieron a lo anterior, y también lo ajustará en ejercicios posteriores producto de las mayores reservas que serán necesarias para completar nuevamente el 100% requerido.

Posteriormente, mediante Resolución No 2388-2021 del 16 de agosto de 2021, la SBS aprobó el Reglamento de Seguros de Vida con Componente de Ahorro y/o Inversión, estableciendo disposiciones para las Rentas Particulares y otros seguros de vida que posean al menos un componente de ahorro o de inversión, separable o no separable según el Reglamento de Reservas Matemáticas. Dicha resolución excluye del alcance a las Rentas de Jubilación y a las Pensiones de Invalidez o de Sobrevivencia asociadas al Sistema Privado de Pensiones (SPP), a las pensiones del Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR) y a aquellos productos normados mediante otros reglamentos específicos. El plan de adecuación tiene un periodo máximo hasta el 30 de junio de 2022.

En tanto, mediante la Resolución SBS N° 3872-2021 de fecha 20 de diciembre de 2021, la SBS estableció modificaciones al Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros con respecto al reconocimiento inicial y medición al valor razonable de las inversiones en inmuebles. En esta resolución la SBS estableció que las aseguradoras deberán constituir un requerimiento mensual de capital adicional en el cálculo del Fondo de Garantía, equivalente al 10% del valor de las inversiones en inmuebles valorizadas a valor razonable. Al respecto, las Aseguradoras podrán solicitar un plan de adecuación operativo por un plazo de hasta dos años y un plan de adecuación financiero por un plazo hasta el 31 de diciembre de 2026. Cabe indicar que las inversiones en inmuebles adquiridas después de la entrada en vigencia de dicha Resolución no están sujeta a dichos plazos de adecuación.

Análisis Financiero de Protecta³

Producción de Primas

IMPORTANTE CRECIMIENTO EN PRIMAS, IMPULSADO POR RENTAS DE SOBREVIVENCIA EN 2021

Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía presentó un crecimiento interanual de 65.10% en las primas de seguros netas al totalizar S/674.7 millones. Dicho crecimiento estuvo sustentado principalmente por el crecimiento en Rentas de Sobrevivencia, las cuales aumentaron en S/215.9 millones (+237.56%) respecto a 2020, lo cual se explica por el incremento de la mortalidad producto de la pandemia, la reapertura de la economía, así como en los retrasos ocurridos durante el 2020 que conllevaron un mayor volumen de suscripciones en 2021. Al respecto, según lo indicado por la Gerencia de la Compañía, se estima una normalización en el crecimiento de Rentas de Sobrevivencia en el 2022. Asimismo, la Compañía registró una mayor producción en renta particular (+28.86% frente al cierre de 2020) que aumentó en S/46.2 millones y estuvo asociado a la estrategia comercial enfocada en procesos sistematizados, digitalización y asesoría remota continua hacia los clientes. Lo indicado anteriormente atenuó (i) la contracción registrada en Vida Grupo Particular, dado que la Compañía decidió salir de un negocio con un cliente (-S/9.1 millones interanual), el cual culminó en el primer trimestre del 2020; y, (ii) la contracción en Rentas de Invalidez (-S/20.5 millones interanual) asociada, en parte, a retrasos registrados durante el 2021.

Tabla 3

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Primas de Seguros Netas por Ramo

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Var. Dic-21 / Dic-20
Accidentes y Enfermedades	13,974	11,677	+19.67%
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)	12,584	10,607	+18.64%
Otros	1,390	1,070	+29.91%
Seguros de Vida	276,600	208,850	+32.44%
Renta Particular	206,287	160,090	+28.86%
Vida Individual de Largo Plazo	30,453	8,634	+252.71%
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	17,036	13,780	+23.63%
Otros	22,824	26,346	-13.37%
Seguros del Sistema Privado de Pensiones	384,087	188,121	+104.17%
Rentas Vitalicias ^{1/}	384,087	188,121	+104.07%
TOTAL	674,660	408,647	+65.10%

1/ Incluye Rentas de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Reaseguros

EL ÍNDICE DE RETENCIÓN SE MANTIENE POR ENCIMA DEL SISTEMA PRODUCTO DE LA ALTA PARTICIPACIÓN DE RENTA PARTICULAR Y RENTA VITALICIA EN LA PRODUCCIÓN

Al 31 de diciembre de 2021, las primas retenidas se incrementaron en 65.42% frente al mismo periodo del ejercicio anterior, impulsado principalmente por pólizas de renta particular y renta vitalicia (representaron 30.95% y 57.62% del total de primas retenidas,

³ El análisis financiero del presente informe se basa en los Estados Financieros publicados por la SBS para fines comparativos con las demás empresas del sector asegurador; no obstante, Moody's Local ha tenido acceso a los Estados Financieros Auditados, los mismos que también han sido considerados en la evaluación efectuada.

respectivamente), segmentos que, por su naturaleza, se retienen al 100%. Producto de lo anterior, el índice de retención de riesgos fue de 98.80% (98.61% al cierre del 2020), nivel que se encuentra acorde con el *mix* del portafolio de productos de la Compañía. Por otro lado, al 31 de diciembre de 2021, la Compañía cumplió 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.

Siniestralidad

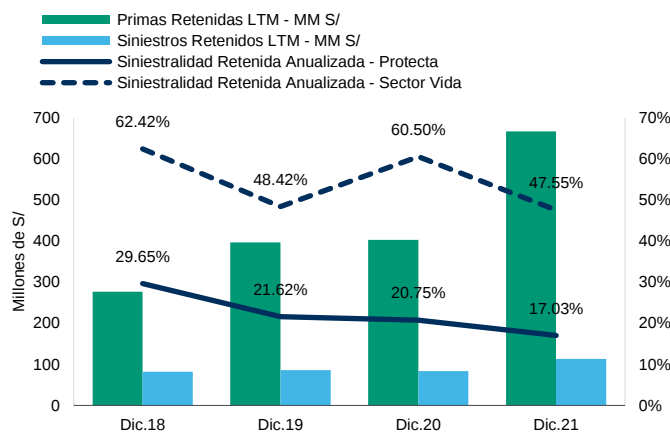
LA SINIESTRALIDAD RETENIDA SE MANTIENE POR DEBAJO DEL PROMEDIO DEL SECTOR

Al 31 de diciembre de 2021, los siniestros incurridos netos de Protecta totalizaron S/113.5 millones, presentando un aumento interanual de 35.77%, explicado principalmente por los ramos de rentas vitalicias y renta particular, en línea con el importante aumento en la producción. En tanto, se registraron menores siniestros en el ramo de vida grupo particular, lo cual se encontró asociado a que no se renovó un contrato importante durante el primer trimestre de 2020 que tenía una siniestralidad mayor. A pesar del aumento en los siniestros retenidos, la mayor producción implicó una disminución en el índice de siniestralidad retenida, el cual disminuyó favorablemente a 17.03%, desde 20.75% al cierre de 2020. Cabe indicar que el indicador de siniestralidad retenida se ubicó por debajo del promedio de las aseguradoras de vida por la participación de seguros de vida de renta, en donde las pensiones futuras aún no pagadas y devengadas son mayoritarias, por lo cual forman parte de la reserva matemática y no del siniestro hasta el momento del pago de la porción correspondiente a la pensión; así como por una política conservadora y suscripción selectiva en seguros masivos; y una adecuada gestión de reaseguros en los productos masivos mediante contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales con entidades internacionales.

Por otro lado, es relevante que las aseguradoras con participaciones importantes en rentas vitalicias mantengan un portafolio de inversiones elegibles que respalde adecuadamente el pago de los siniestros o pensiones futuras. En tal sentido, al 31 de diciembre de 2021, la Compañía presentó un ratio de siniestros retenidos anualizados sobre inversiones elegibles de 4.37%, ubicándose por debajo del promedio del Sistema de Compañías que operan en los ramos de vida.

Gráfico 1

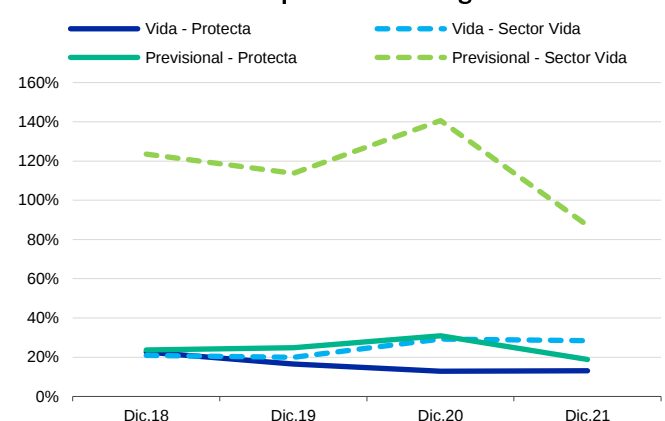
Siniestralidad Retenida



Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio



Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Inversiones y Obligaciones Técnicas

SUPERÁVIT EN LA COBERTURA DE LAS OBLIGACIONES TÉCNICAS CON INVERSIONES, AUNQUE POR DEBAJO DE LA MEDIA DEL SECTOR

Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía presentó inversiones elegibles aplicadas por un total de S/2,598.9 millones, nivel que superó en 35.74% lo registrado al cierre del ejercicio previo y que recoge principalmente una mayor posición en instrumentos representativos de deuda. Al respecto, se observa que el portafolio de inversiones de Protecta mantiene una adecuada diversificación por emisor y segmento económico. No obstante, se debe mencionar que la inversión en inmuebles de Protecta representó el 30.15% del total de inversiones elegibles y no elegibles, registrando un porcentaje que se ubica por encima del promedio del Sector. Adicionalmente, durante el ejercicio 2021, la Compañía ha reconocido una pérdida por deterioro de S/1.87 millones, de los cuales S/1.40 millones corresponde a la posición en un instrumento de deuda y S/0.47 millones corresponde a un fondo de inversión local, debido a la disminución que presentaron en su clasificación de riesgo y valor razonable. Adicionalmente, según lo indicado por la gerencia de la Compañía, Protecta no mantiene pérdidas por deterioro pendientes de ser registrada, al 31 de diciembre de 2021.

Tabla 4

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas

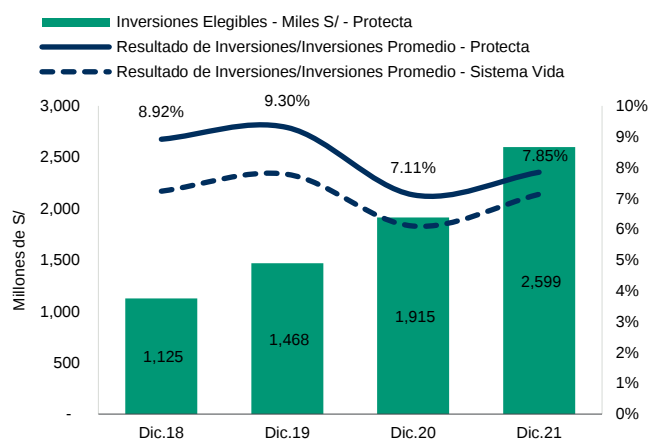
(Miles de Soles)	Dic-21	%	Dic-20	%	Var Dic-21 / Dic-20
Efectivo y Depósitos	179,772	6.92%	175,089	9.15%	+2.67%
Instrumentos Representativos de Deuda	1,592,630	61.28%	1,117,306	58.36%	+42.54%
Instrumentos Representativos de Capital	65,217	2.51%	21,460	1.12%	+203.90%
Inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria	761,261	29.29%	600,684	31.37%	+26.73%
Total Inversiones Elegibles Aplicadas	2,598,880	100%	1,914,538	100%	+35.74%

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Al 31 de diciembre de 2021, las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía lograron cubrir de manera suficiente sus obligaciones técnicas, cumpliendo con los límites legales estipulados por el Regulador. A pesar de lo anterior, el superávit de Cobertura de Obligaciones Técnicas (S/61.5 millones) disminuyó ligeramente en relación con el cierre de 2020 (a 1.02x, desde 1.04x), registrando un ratio por debajo de la media del Sector. Dicho ajuste está asociado al crecimiento de las obligaciones técnicas en 38.43%, lo cual se explica en las mayores reservas matemáticas en un contexto en el cual la producción aumentó significativamente. Por otro lado, cabe precisar que en el 2021 la Compañía tomó préstamos de corto plazo por S/92.1 millones (S/90.9 millones en 2020), compuestos por pagarés con entidades bancarias locales, con la finalidad de adquirir paquetes de inversiones con rendimientos atractivos.

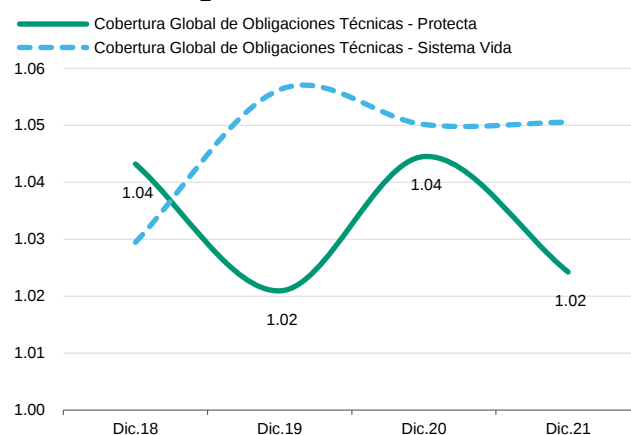
Con referencia al rendimiento de las inversiones, la Compañía presentó un aumento en el ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio, el cual se incrementó a 7.85%, desde 7.11% en el 2020, motivado por mayores ingresos por intereses de bonos, mayores ingresos por alquileres y un aumento del valor razonable de inmuebles asociado, en parte, a una evolución favorable del tipo cambio. Es de señalar que el rendimiento de inversiones promedio de las empresas de seguros de vida fue de 7.13% al mismo corte.

Gráfico 3

Rendimiento de las Inversiones

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Cobertura de Obligaciones Técnicas*

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

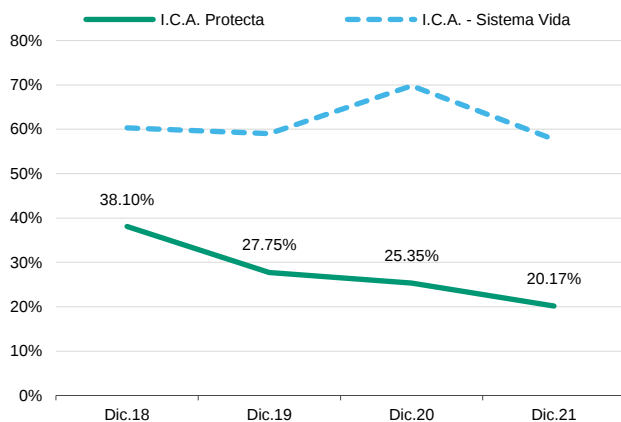
Resultado Técnico**MAYOR CONSTITUCIÓN DE RESERVAS IMPACTA EL RESULTADO TÉCNICO, ATENUADO PARCIALMENTE POR EL DINAMISMO DE LA PRIMAS Y LIBERACIÓN DE RESERVAS**

Al 31 de diciembre de 2021, la pérdida técnica neta de Protecta totalizó S/103.7 millones, presentando un aumento de 52.60% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo (-S/68.0 millones), sustentado, principalmente, en la mayor constitución de reservas técnicas por primas (+74.87%) asociado a la importante producción de los productos de renta vitalicia y rentas privadas en el 2021. Cabe indicar que, ello fue atenuado, parcialmente, por una importante liberación de reservas producto de la mayor mortalidad registrada. Resulta necesario indicar que las pérdidas técnicas registradas por la Compañía son una característica inherente a las aseguradoras de vida con niveles importantes de rentas vitalicias, toda vez que la normativa SBS señala que se deberán constituir reservas superiores a las primas emitidas. Producto de lo anterior, es importante que se mantenga un portafolio de inversiones adecuadamente diversificado y rentable que genere ingresos suficientes para revertir la pérdida técnica y los gastos operativos del negocio.

Cabe indicar que los gastos administrativos de Protecta aumentaron 14.51% producto de un mayor gasto de personal y servicios prestados por terceros. A pesar de lo anterior, al 31 de diciembre de 2021, el índice combinado ajustado disminuyó a 20.17%, desde

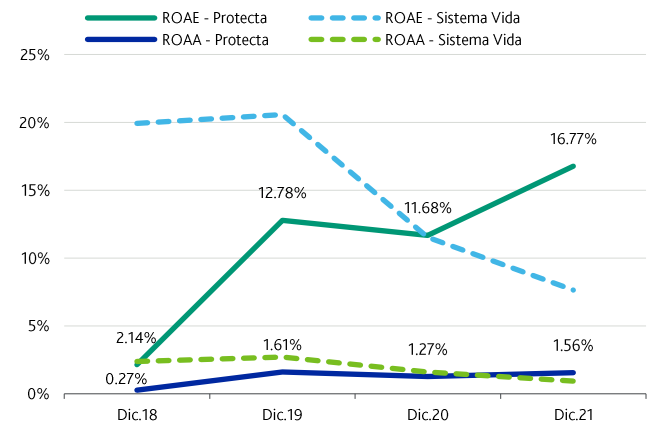
25.35% en diciembre de 2020, ubicándose consistentemente por debajo del promedio del Sector. La reducción en el índice combinado ajustado obedece, en parte, al aumento importante en la producción, las eficiencias operativas y los mayores Ingresos de inversiones registrados. El importante aumento en los ingresos financieros corresponde a mayores ingresos por alquileres relacionados a las inversiones inmobiliarias, mayores intereses percibidos por los instrumentos de renta fija en cartera y la ganancia neta por valor razonable de inmuebles explicado en parte por la devaluación de la moneda local. De lo detallado, la utilidad neta de la Compañía aumentó a S/37.6 millones (+62.51% respecto a 2020), conllevando a que el retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) y sobre los activos (ROAA) presenten un mejor desempeño.

Gráfico 5

Evolución Índice Combinado Ajustado

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: Moody's Local

Liquidez y Calce**EL ÍNDICE DE LIQUEZ CORRIENTE SE MANTIENE POR ENCIMA DEL PROMEDIO DEL SISTEMA, REGISTRANDO IGUALMENTE UN ADECUADO CALCE DE OPERACIONES SEGÚN ASA**

Con referencia a los indicadores de liquidez, al 31 de diciembre de 2021, la Compañía registró un aumento en el pasivo corriente (+9.55% frente al cierre de 2020) explicado por las mayores cuentas por pagar diversas asociadas a importes pendientes de pago por la compra de inmuebles. Cabe indicar que las métricas de liquidez presentaron un desempeño mixto. Por un lado la liquidez efectiva disminuyó debido al menor saldo en caja y bancos (-52.52%), mientras que la liquidez corriente aumentó como consecuencia del mayor activo corriente asociado al crecimiento de las inversiones financieras.

Además, destaca que Protecta mantiene en su portafolio instrumentos de rápida realización, los cuales le permiten registrar una adecuada cobertura de liquidez, considerando además que parte importante de las obligaciones de la Compañía son de mediano y largo plazo (rentas vitalicias y rentas privadas), con lo cual existen menores exigencias en el corto plazo. Con referencia al Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) que respaldan las reservas asociadas las rentas y SCTR, la Compañía registró suficiencia de activos a nivel global, así como individualmente por línea de negocio, cumpliendo con los requerimientos regulatorios.

Solvencia**LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS Y CUENTAS POR PAGAR DIVERSAS AFECTAN LOS INDICADORES DE SOLVENCIA**

Al 31 de diciembre de 2021, el patrimonio efectivo de la Compañía totalizó S/241.1 millones, cifra que superó en 16.21% lo registrado al 31 de diciembre de 2020. Lo anterior se explica en la capitalización de los resultados del ejercicio 2020 por S/22.0 millones y los resultados del ejercicio 2021, sobre los cuales mantienen un acuerdo de capitalización. Por su parte, los requerimientos patrimoniales de la Compañía presentaron un incremento de 32.06% en relación al cierre de 2020, en línea con el mayor margen solvencia asociado a las mayores reservas matemáticas de Vida Individual y Rentas producto del dinamismo del negocio en 2021. Dado que los requerimientos patrimoniales se incrementaron en mayor proporción que el patrimonio efectivo, el ratio de cobertura disminuyó a 1.41x, desde 1.60x al 31 de diciembre de 2020. Por otro lado, es de mencionar que, en línea con las cuentas por pagar y las obligaciones financieras registradas por Protecta, la cobertura que el patrimonio efectivo brindó al endeudamiento ascendió a 1.66x (1.55x al 31 de diciembre de 2020), ubicándose por debajo del promedio de la industria.

PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	2,770,852	2,056,016	1,591,669	1,217,416
Caja y bancos	88,209	185,793	80,423	19,111
Inversiones	2,573,716	1,795,926	1,455,667	1,169,657
Cuentas por Cobrar Operaciones de Seguros Netas	10,415	7,670	7,958	6,360
Cuentas por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores Netas	3,031	1,813	62	17
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	13,764	6,417	3,723	410
Inmuebles, Muebles y Equipo, Neto	12,743	12,308	12,447	7,239
TOTAL PASIVO	2,531,069	1,847,261	1,404,191	1,051,778
Obligaciones financieras	92,100	90,881	49,818	33,169
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	2,275	1,548	980	494
Reservas Técnicas por Siniestros	26,059	22,237	24,849	31,383
Reservas Técnicas por Primas	2,353,722	1,687,337	1,303,674	956,051
TOTAL PATRIMONIO NETO	239,782	208,755	187,478	165,638
Capital Social	200,371	178,411	161,859	159,631
Capital Adicional	-	-	-	-
Reservas	7,086	4,771	2,514	2,233
Ajustes al Patrimonio	(1,306)	1,298	4,296	1,264
Resultados Acumulados	33,631	24,275	18,808	2,509

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local 34,

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Primas de Seguros Netas	674,660	408,647	400,349	278,536
Primas Netas	34,604	42,632	51,920	60,129
Primas Cedidas Netas	(2,916)	(5,082)	(2,559)	(2,109)
Primas Ganadas Netas	31,689	37,550	49,361	58,020
Siniestros Incurridos Netos	(113,523)	(83,611)	(85,726)	(82,024)
Resultado Técnico Bruto	(81,789)	(46,061)	(36,365)	(24,003)
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(17,260)	(15,386)	(22,696)	(26,893)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	(4,662)	(6,515)	(8,539)	(6,883)
Resultado Técnico	(103,711)	(67,962)	(67,601)	(57,779)
Ingresos (Gastos) de Inversiones Netos	192,943	137,044	125,389	95,087
Gastos de Administración Netos	(40,280)	(35,176)	(36,873)	(31,586)
Resultado Neto	37,611	23,143	22,572	2,810

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Solvencia				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.41x	1.60x	1.62x	1.82x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.66x	1.55x	2.47x	2.58x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.02x	1.04x	1.02x	1.04x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.02x	1.04x	1.02x	1.04x
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	9.87x	8.24x	7.25x	6.01x
Pasivo Total / Patrimonio	10.56x	8.85x	7.49x	6.35x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.52x	0.43x	0.50x	0.68x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	3.07x	2.07x	2.29x	2.31x
Siniestralidad				
Índice de Siniestralidad Directa* ⁽¹⁾	18.60%	21.73%	21.89%	29.61%
Índice de Siniestralidad Total* ⁽²⁾	18.60%	21.74%	21.90%	29.65%
Índice de Siniestralidad Cedida* ⁽³⁾	147.81%	91.43%	50.55%	29.47%
Índice de Siniestralidad Retenida* ⁽⁴⁾	17.03%	20.75%	21.62%	29.65%
Rentabilidad				
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	-15.56%	-16.87%	-17.05%	-20.89%
Resultado Inversiones* / Inversiones Promedio	7.85%	7.11%	9.30%	8.92%
Resultado Inversiones* / Primas Retenidas*	27.24%	31.34%	32.04%	33.32%
ROAE* ⁽⁵⁾	16.77%	11.68%	12.78%	2.14%
ROAA* ⁽⁶⁾	1.56%	1.27%	1.61%	0.27%
Liquidez				
Liquidez Corriente	2.05x	1.63x	1.42x	0.46x
Liquidez Efectiva	0.51x	1.17x	0.81x	0.20x
Gestión				
Índice de Retención de Riesgos* ⁽⁷⁾	98.80%	98.61%	99.04%	99.26%
Índice Combinado* ⁽⁸⁾	25.67%	33.31%	36.67%	50.83%
Índice Combinado Ajustado* ⁽⁹⁾	20.17%	25.35%	27.75%	38.10%
Índice de Manejo Administrativo* ⁽¹⁰⁾	6.05%	8.75%	9.32%	11.46%
Índice de Agenciamiento* ⁽¹¹⁾	2.56%	3.77%	5.67%	9.65%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	4.48	5.59	6.08	8.24
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	33.93	48.45	49.19	52.26
Primas Totales* / Número de Personal (S/ Miles)	4,041.82	1,518.68	1,578.23	1,319.31

* Últimos 12 meses.

(1) (Siniestros de Primas de Seguros Anualizados / Primas de Seguros Anualizadas)

(2) (Siniestros de Primas Totales Anualizados / Primas Totales Anualizadas)

(3) (Siniestros de Primas Cedidas Anualizados / Primas Cedidas Anualizadas)

(4) (Siniestros de Primas Retenidas Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas)

(5) (Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio)

(6) (Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio)

(7) (Primas Retenidas Anualizadas / Primas Totales Anualizadas)

(8) ((Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / Primas Retenidas Anualizadas)

(9) (Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / (Primas Retenidas Anualizadas + Resultado de Inversión)

(10) (Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas)

(11) (Comisiones de Primas de Seguros Anualizadas / Primas de Seguros Anualizadas)

Anexo I

Historia de Clasificación

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.21) ^{1/}	Perspectiva Anterior ^{1/}	Clasificación Actual (al 31.12.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	(nueva) A	Estable	A	Estable	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 la que pertenece o en la economía.
Primer Programa de Bonos Subordinados					
Primera Emisión (hasta por S/60.0 millones)	AA-.pe	Estable	AA-.pe	Estable	Los emisores o emisiones clasificados en AA.pe cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.

1/ Sesión de Comité del 27 de agosto de 2021.

Anexo II

Primera Emisión del Primer Programa de Bonos Subordinados

Monto	Hasta por un monto de S/60.0 millones.
Plazo	Los Bonos se emitirán por un plazo de diez (10) años contados a partir de la Fecha de Emisión de cada Serie.
Opción <i>call</i>	A partir del quinto año*
Precio de colocación	Los Bonos se colocarán a la par.
Destino de los Recursos	Los recursos que se obtengan mediante la Emisión de los Bonos serán utilizados en su totalidad para financiar el crecimiento de los negocios futuros del Emisor, en especial, aquellos de mediano y largo plazo como son las rentas privadas y las rentas vitalicias y otros usos corporativos del Emisor, según se detalla en el Prospecto Complementario correspondiente a la presente Emisión, de acuerdo con lo establecido en las Leyes Aplicables. Asimismo, los recursos obtenidos serán computados en su Patrimonio Efectivo, conforme a lo dispuesto por los artículos 12° del Reglamento de Deuda Subordinada y 233° de la Ley de Bancos.

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

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 estos con relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 28 de febrero de 2022, los ingresos percibidos por Protecta correspondientes a Actividades Complementarias representaron 0.04% % de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

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. En la página web de la empresa (www.moodylocal.com) se pueden consultar 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 2018, 2019, 2020 y 2021 de Protecta S.A. Compañía de Seguros, así como información adicional proporcionada por la Compañía. Moody's Local 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. Moody's Local 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 de Clasificación de Compañías de Seguros vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 02/08/2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2022 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

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 www.moodylocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.