

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de marzo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

Domicilio	Perú
Entidad	A
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

Marcelo Gómez
Analyst
Marcelo.Gomez-non-empl@moodys.com

Laura Curiñaupa
Associate Analyst
Laura.Curinaupa@moodys.com

Nataly Pantigoso
Associate
Nataly.Pantigoso@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A como Entidad a La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. (en adelante, La Positiva Vida, LPV o la Compañía). La Perspectiva se afirma en Estable.

La clasificación se sustenta en el posicionamiento de la Compañía dentro del sistema asegurador peruano, al ubicarse como la cuarta entidad dentro del *ranking* de seguros de vida en términos de primas netas. En esta línea, destaca la diversificación de las primas por producto, al captar pólizas en todas las líneas de negocio de Vida y del Sistema Privado de Pensiones (SPP) establecidas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), destacando su participación en Rentas, Previsionales y en el Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR). Aunado a ello, resalta la gestión de reaseguros de LPV, que le permite trasladar parte importante del riesgo asumido, sobre todo en productos de alta siniestralidad como el SISCO, permitiéndole mantener un índice de retención por debajo de lo presentado en promedio por las empresas de seguros de vida (82.07% vs. 85.50% al corte de análisis). Asimismo, se considera el adecuado calce en el marco de los resultados obtenidos por el Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) de La Positiva Vida al cierre del ejercicio 2021. Suma a lo anterior las sinergias que obtiene con su principal accionista, La Positiva Seguros y Reaseguros (en adelante, La Positiva Seguros), con quien comparte las principales gerencias de la Compañía, generando eficiencias y accediendo a ventas cruzadas en sus diversos canales, tanto tradicionales como digitales. Adicionalmente, la evaluación ponderó favorablemente el fortalecimiento patrimonial realizado a través de los resultados en los últimos ejercicios. En esta línea, destaca que se han capitalizado y utilizado parcialmente para reservas las utilidades generadas durante el ejercicio 2021, y que en la última Junta Obligatoria Anual de Accionistas celebrada el 14 de marzo de 2022 se ha acordado delegar en el Directorio la facultad de acordar la capitalización de las utilidades generadas en el 2022 y hasta el primer trimestre del 2023, por un importe mínimo de 50%. Lo anterior, permite fortalecer progresivamente el patrimonio efectivo de la Compañía. No menos importante resulta el soporte técnico y operativo que brindan sus accionistas CF Inversiones Perú y FID Perú, empresas relacionadas a Consorcio Financiero de Chile y Fidelidade Companhia de Seguros de Portugal, respectivamente. Sobre este último, cabe destacar que Fidelidade es una empresa que, al cierre del ejercicio 2020, gestionó activos por aproximadamente €16.28 mil millones y hasta el cierre del tercer trimestre de 2021 ascendieron a €17.43 mil millones; asimismo, esta aseguradora forma parte del grupo Fosun International Limited desde 2014. Del mismo modo, la evaluación incorpora el conocimiento y experiencia de la Plana Gerencial y del Directorio, sobre quienes recae el cumplimiento del modelo de negocio y los objetivos estratégicos establecidos.

A pesar de lo indicado previamente, limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación, la palanca contable y técnica observada en los últimos ejercicios, niveles que se encuentran por encima de lo registrado en promedio por las empresas de seguros de vida. En línea con lo anterior, cabe indicar que se identifica la disminución en el patrimonio contable entre 2021 y 2020, como resultado del ajuste de pérdidas no realizadas en inversiones, así como la mayor constitución de reservas. Lo indicado previamente propició que la palanca contable de La Positiva Vida aumente a 8.08x desde 7.16x al cierre de 2020. Por su parte, el ratio de patrimonio efectivo respecto de los requerimientos patrimoniales disminuyó a 1.38x desde 1.54x al 31 de diciembre de 2020, producto de la mayor exigencia de requerimientos, en línea con los mayores niveles de producción. Adicionalmente, se recoge el superávit de las inversiones elegibles sobre obligaciones técnicas, que se mantuvo en 1.03x entre ejercicios, exhibiendo un nivel inferior a lo registrado por el promedio de la industria al corte de análisis. Por otro lado, se tomó en consideración los niveles de eficiencia de la Compañía, toda vez que, el Índice Combinado Ajustado (65.61%), se ubicó todavía en un nivel

desfavorable respecto de lo registrado en promedio por las empresas aseguradoras de vida (57.73%), pese a la mejora reportada entre ejercicios. Adicionalmente, y en línea con la estructura actual de las primas por ramo de la Compañía, el indicador de siniestralidad retenida aún se mantiene en niveles elevados respecto a sus pares, a pesar de que se evidencia una evolución favorable respecto al ejercicio anterior, en el cual LPV tuvo un fuerte impacto por las mayores tasas de mortalidad por efecto de la pandemia COVID-19. En este sentido, aún se observa una tendencia creciente en los siniestros incurridos netos (+34.94% anual), comportamiento explicado principalmente en la evolución de siniestros en Seguros Previsionales, Seguros de Vida (Ley Trabajador y Grupo) y Renta Particular. Lo anterior, fue parcialmente compensado, con el crecimiento en las primas retenidas durante el ejercicio 2021 (+55.85% anual), lo que permitió que el indicador de siniestralidad retenida retrocediera a 65.19% desde 75.29% entre el cierre 2021 y 2020.

En otro orden de ideas, debe precisarse que determinadas métricas de rentabilidad de la Compañía se han visto extraordinariamente beneficiadas durante el ejercicio 2021 por el efecto contable de la liberación extraordinaria de reservas IBNR (S/42.2 millones) en el marco del cumplimiento de la Resolución SBS N°2239.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de La Positiva Vida, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Disminución sostenida en los indicadores de endeudamiento.
- » Indicadores de rentabilidad, eficiencia y liquidez que se ubiquen consistentemente en una posición favorable o en línea respecto al promedio de empresas aseguradoras que operan en el ramo de seguros de vida.
- » Menores indicadores de siniestralidad, acompañado de una adecuada 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 importante la cobertura de obligaciones técnicas.
- » Incremento en la concentración por productos.
- » Cambio en la política de 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.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Primas Netas (S/ Miles)	713,649	581,443	502,428	421,530
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.38x	1.54x	1.42x	1.49x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.65x	3.51x	5.80x	8.25x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.03x	1.03x	1.05x	1.04x
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	7.01%	5.93%	6.34%	6.35%
Siniestralidad Retenida	65.19%	75.29%	54.54%	66.68%
Índice Combinado Ajustado ^{1/}	65.61%	78.28%	63.37%	69.36%
ROAE	13.07%	7.34%	9.71%	6.67%

^{1/} Incluye el resultado de las inversiones en el denominador.

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

La Positiva Vida se constituyó el 22 de julio de 2005, tras el proceso de reorganización simple de La Positiva Seguros en la cual se escindió un bloque patrimonial de activos y pasivos vinculados al negocio de seguros de vida. La Compañía se dedica a operaciones de seguros y reaseguros de vida, entre otras actividades. A la fecha del presente informe, se mantiene como subsidiaria de la Positiva Seguros, empresa que controla 53.55% de su capital. Adicionalmente, desde el 2019, LPV es subsidiaria de FID Perú, quien a su vez es subsidiaria de Fidelidade Companhia de Seguros, aseguradora portuguesa con más de 200 años.

Es importante mencionar que la Compañía mantiene el 67% del accionariado de La Positiva S.A. Entidad Prestadora de Salud (EPS). Asimismo, LPV mantiene acciones en otras empresas aseguradoras de la región, las cuales resultaron de la escisión de la empresa Transacciones Financieras, en la cual mantenía el 90.67% del accionariado. Tal es así que, al corte de evaluación, la Compañía posee el 36.73% de Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros y el 34.06% de Alianza Vida Seguros y Reaseguros de Bolivia, además del 13.57% de Alianza Garantía Seguros y Reaseguros de Paraguay (13.41% en el 2020).

Al 31 de diciembre de 2021, La Positiva Vida se ubicó en la sexta posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una cuota de mercado de 5.78%. La Compañía se especializa en el ramo de seguros de vida, donde ocupó el cuarto lugar, según se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 2

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

Participación por Primas Netas – Sector Vida

Línea de Negocio (Segmento)	Dic-21	Ranking	Dic-20	Ranking
Ramos de Vida	11.08%	4°	10.67%	3°
Previsionales	16.65%	4°	17.30%	3°
Desgravamen	7.13%	6°	7.21%	6°
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	30.78%	1°	24.35%	3°
Renta Particular	10.67%	5°	10.56%	5°
Pensiones de Supervivencia	10.28%	5°	12.02%	5°
Renta de Invalidez	11.80%	4°	11.97%	4°

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de importancia de la Compañía, destaca que, el 25 de enero de 2021, el Directorio aprobó un acuerdo de capitalización sobre el 50% de las utilidades generadas al 31 de marzo de 2021. Por otro lado, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, de fecha 17 de marzo de 2021, se aprobó capitalizar S/27.4 millones de los resultados del 2020, constituir reservas legales por S/4.4 millones y destinar S/11.8 millones a compensar las pérdidas acumuladas. Posteriormente, en Sesión de Directorio del 22 de marzo de 2021, se acordó nombrar a Alberto Vásquez Vargas como Gerente General, en reemplazo del señor Juan Manuel Peña Henderson, quien asumió la Presidencia del Directorio en reemplazo del señor Andreas Von Wedemeyer Knigge, quien continúa como Director. En tanto, el 26 de abril de 2021, el Directorio aprobó un acuerdo de capitalización sobre el 50% de las utilidades generadas a lo largo del segundo trimestre de 2021. Adicionalmente, el 19 de julio de 2021, el Directorio aprobó un acuerdo de capitalización sobre el 50% de los resultados

que se generen a lo largo del tercer trimestre de 2021. Posteriormente, en la Sesión de Directorio de 25 de octubre de 2021, se acordó capitalizar el 50% de las utilidades para el cuarto trimestre de 2021, el mismo que a la fecha todavía no ha sido formalizado en Junta de Accionistas.

A nivel de Plana Gerencial, el Sr. Andrés Montoya Stahl ocupó el cargo de Gerente Corporativo de Riesgos y Función Actuarial hasta el 7 de octubre de 2021; desde esa fecha, esta posición estuvo liderada de manera interina por el Sr. Paulo Vasconcelos (Gerente Corporativo de Administración y Finanzas). Posteriormente, en febrero de 2022 el Sr. Rodrigo González Muñoz asumió esta Gerencia. Es de mencionar que el Sr. González es licenciado en Matemáticas y titulado de Estadístico en la Pontificia Universidad Católica de Chile, y cuenta con especializaciones en Ciencias Actuariales y Lean Management; además, tiene más de 25 años de amplia experiencia en el sector.

Posteriormente, el 14 de marzo de 2022, se llevó a cabo la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, destacándose los siguientes puntos: (i) se aprobó el Dictamen de los Auditores Externos por el ejercicio 2021, (ii) se aprobó la designación de Auditores Externos para el ejercicio 2022, (iii) de los S/78.8 millones de utilidad generada en el ejercicio 2021, se autorizó que S/7.8 sean destinados a reserva legal, S/36.0 millones para cubrir pérdidas por adecuación de pasivos y S/34.9 millones para incrementar el capital social y pagado; (iv) se aprobó la delegación en el Directorio de la Facultad de acordar la capitalización de utilidades para el cómputo del Patrimonio Efectivo, destacándose que La Junta aprobó delegar en el Directorio la facultad de acordar la capitalización de las utilidades generadas en el período en curso y hasta el primer trimestre del 2023, hasta el 100% de las utilidades, con el porcentaje mínimo de 50%, para que, de conformidad con lo establecido en los artículos N° 184 y 299 de la Ley N° 26702, dicho porcentaje sea considerado para el cálculo del patrimonio efectivo; (v) se aprobó la elección y remuneración de los miembros del Directorio para el ejercicio 2022 – 2024.

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 30 de junio de 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 N° 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 Supervivencia 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 el 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 La Positiva Vida¹

Producción de Primas

RECUPERACIÓN EN LOS NIVELES DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS, ASOCIADO AL DINAMISMO EN SEGUROS DEL SISTEMA PRIVADO DE PENSIONES

Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía exhibió un crecimiento de 43.81% anual, principalmente explicado por la evolución favorable de los ramos de Seguros Previsionales, Rentas Vitalicias² y Renta Particular. Al respecto, destaca el mayor crecimiento de los ramos en Rentas Vitalicias, presentando en conjunto una recuperación de S/91.8 millones entre ejercicios; luego de que el mercado de Rentas Vitalicias disminuyera considerablemente en el 2020 producto del impacto de la pandemia sobre los procesos operativos asociados a su comercialización, además de las medidas de restricción impuestas por el Gobierno. Asimismo, el crecimiento registrado en los principales ramos de LPV conllevó a que en el ejercicio 2021, la producción neta supere incluso los niveles de producción pre-pandemia (+42.34% vs. 2019). En esta línea, el ramo de Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR) mantuvo una tendencia creciente, dado el progresivo reinicio de las actividades en distintos sectores económicos. Es de señalar también la participación que tiene LVP en el mercado de SPP, al adjudicarse una fracción de la quinta licitación para el seguro colectivo para invalidez, supervivencia y sepelio (SISCO V) para el año 2021.

¹ 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.

² Incorpora Renta de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Supervivencia.

Tabla 3

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

Primas de Seguros Netas por Ramo

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Var. Dic-21 / Dic-20
Accidentes y Enfermedades	2,486	1,742	+42.76%
Accidentes Personales	2,486	1,742	+42.76%
Seguros de Vida	561,666	417,532	+34.52%
Desgravamen	117,856	113,618	+3.73%
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	161,687	106,148	+52.32%
Renta Particular	135,913	99,291	+36.88%
Otros	146,210	98,475	+48.47%
Seguros del Sistema Privado de Pensiones	459,522	292,572	+57.06%
Seguros Previsionales (SISCO)	271,276	196,154	+38.30%
Rentas Vitalicias ^{1/}	188,246	96,418	+95.24%
TOTAL	1,023,675	711,845	+43.81%

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

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Reaseguros**ÍNDICE DE RETENCIÓN SE ELEVA POR EL MAYOR CRECIMIENTO EN PÓLIZAS, PRINCIPALMENTE ASOCIADAS AL SPP; PERO SE UBICÓ FAVORABLEMENTE POR DEBAJO DEL PROMEDIO DE SUS PARES**

A nivel de primas retenidas, la Compañía alcanzó S/840.1 millones, reportando un aumento de 55.83% entre el cierre de 2021 y 2020, lo cual se sustentó en el crecimiento de las pólizas de Rentas Vitalicias y SCTR (+95.24% anual y +52.47% anual, respectivamente), en línea con la mayor comercialización de las mismas y considerando que los ramos asociados al SPP, por su naturaleza, se retienen al 100%. Producto de lo detallado, el índice de retención de riesgos avanzó a 82.07% desde 75.73% del cierre de 2020, nivel que se encuentra por debajo de lo registrado por el promedio de sus pares (85.50%).

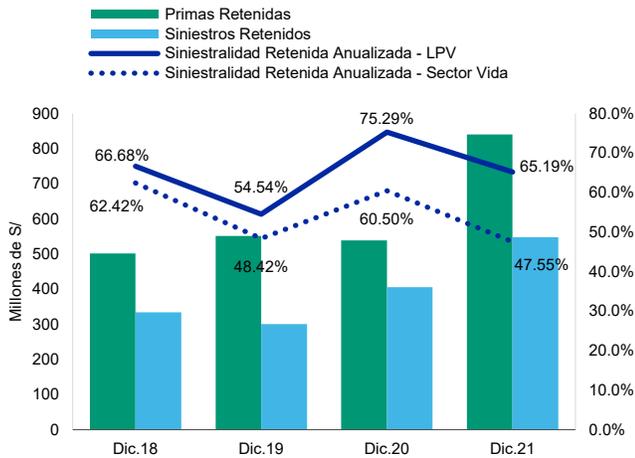
Por otro lado, resulta importante mencionar que, al 31 de diciembre de 2021, la Compañía cumple con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N° 4706-2017, la misma que señala que las empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión internacional.

Siniestralidad**MEJORA DEL RATIO DE SINIESTRALIDAD RETENIDA DEBIDO AL DINAMISMO DE LAS PRIMAS; NO OBSTANTE, ESTE INDICADOR SE MANTIENE EN UN NIVEL SUPERIOR A LA MEDIA DEL SECTOR**

Al término del ejercicio 2021, los siniestros retenidos de LPV ascendieron a S/547.7 millones, exhibiendo un aumento de 34.94% anual, explicado principalmente por los mayores siniestros en los ramos de Seguros Previsionales y Vida Ley Trabajadores, a raíz de la mayor mortalidad registrada producto de la pandemia COVID-19. Lo anterior fue parcialmente mitigado con los menores siniestros retenidos en los ramos de SCTR y del ramo Desgravamen. Es de mencionar que, previo a la pandemia, la siniestralidad retenida de la Compañía venía disminuyendo de la mano de la mayor participación de los seguros de vida tradicional, asociado principalmente a pólizas de desgravamen y SCTR, cuyos índices de siniestralidad retenida mantenían una tendencia decreciente.

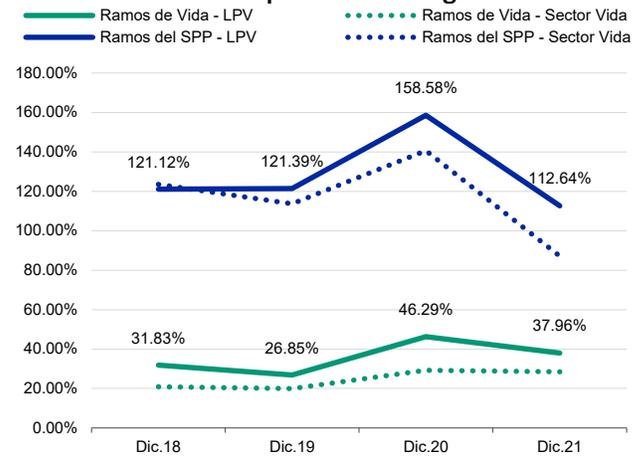
Por su lado, el índice de siniestralidad retenida retrocedió a 65.19% en diciembre de 2021, desde 75.29% al cierre del ejercicio 2020, lo cual estuvo explicado por el mayor incremento de primas retenidas en relación con el dinamismo de siniestros. Cabe señalar además que, dada la estructura de su *mix* de productos, esta métrica se mantiene por encima del promedio de seguros de vida (47.55%).

Gráfico 1

Siniestralidad Retenida

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Inversiones y Obligaciones Técnicas**ADECUADA CALIDAD CREDITICIA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES, ASIMISMO, SE MANTUVO EL NIVEL DE COBERTURA QUE BRINDA SOBRE LAS OBLIGACIONES TÉCNICAS**

Al 31 de diciembre de 2021, las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía totalizaron S/4,753.9 millones, registrando un incremento de 13.36% anual. Este crecimiento recoge principalmente la mayor posición en bonos soberanos, bonos del sistema financiero, así como en bonos corporativos locales y del exterior. Al respecto, se observa que el portafolio de inversiones de LPV mantiene una adecuada calidad crediticia, encontrándose diversificado por emisor y segmento económico. No obstante, se debe mencionar que la Compañía presenta una exposición directa a instrumentos financieros emitidos por empresas vinculadas a presuntos actos de corrupción, los cuales representaron el 6.42% de las inversiones elegibles aplicadas; sin embargo, es relevante agregar que dichas inversiones cuentan con garantías del Gobierno, activos reales y/o fideicomiso de flujos, lo cual mitiga el riesgo asociado. Asimismo, es importante mencionar que, en el marco del Oficio Múltiple N° 05677-2020-SBS relacionado a su posición en Rutas de Lima (3.33% del portafolio de inversiones al cierre del ejercicio 2021), la Compañía reconoció una pérdida por deterioro de S/69.0 al cierre de 2020, debido a la disminución que presentó dicho instrumento en su clasificación de riesgo y valor razonable. La Compañía cumplió con lo exigido por el regulador para esta posición y no realizó mayores deterioros importantes de inversiones (S/4 mil al cierre de 2021).

Por su lado, al cierre del ejercicio 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 y se mantuvo en los niveles de 1.03x entre ejercicios, debido al incremento de las inversiones elegibles aplicadas casi en la misma proporción que las Obligaciones técnicas. Respecto a estas últimas, su aumento responde a los mayores requerimientos por reservas técnicas por mayores primas y mayores siniestros, así como por el incremento en el margen de solvencia, producto de la mayor producción de primas en el ejercicio 2021. A pesar de lo anterior, debe indicarse que se identifica una tendencia decreciente en el desempeño de dicha métrica.

Tabla 4

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles

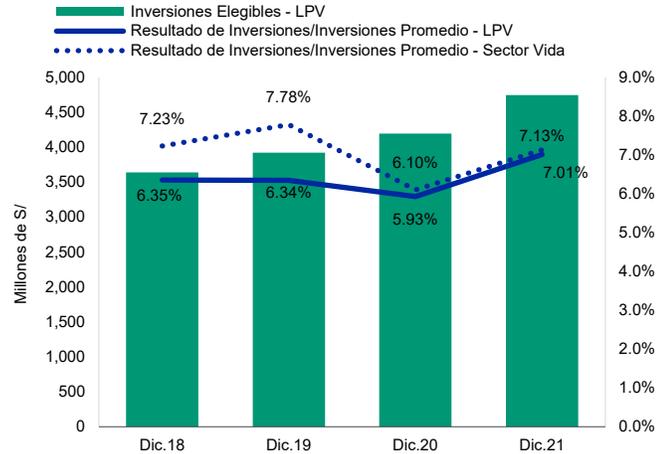
(Miles de Soles)	Dic-21	%	Dic-20	%	Var Dic-21 / Dic-20
Efectivo y Depósitos	229,475	4.83%	363,547	8.67%	-36.88%
Instrumentos Representativos de Deuda	3,811,733	80.18%	3,206,272	76.45%	+18.88%
Instrumentos Representativos de Capital	203,631	4.28%	162,878	3.88%	+25.02%
Inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria	459,521	9.67%	423,106	10.09%	+8.61%
Primas por cobrar y préstamos con garantía de pólizas	44,577	0.94%	31,481	0.75%	-41.60%
Otras Inversiones	5,004	0.11%	6,518	0.16%	-23.23%
Total Inversiones Elegibles	4,753,941	100.00%	4,193,802	100.00%	+13.36%

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Con referencia al rendimiento de las inversiones, la Compañía registró un mayor ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio, que avanzó a 7.01% desde 5.93% entre el cierre de 2021 y 2020, posicionándose ligeramente por debajo del ratio promedio

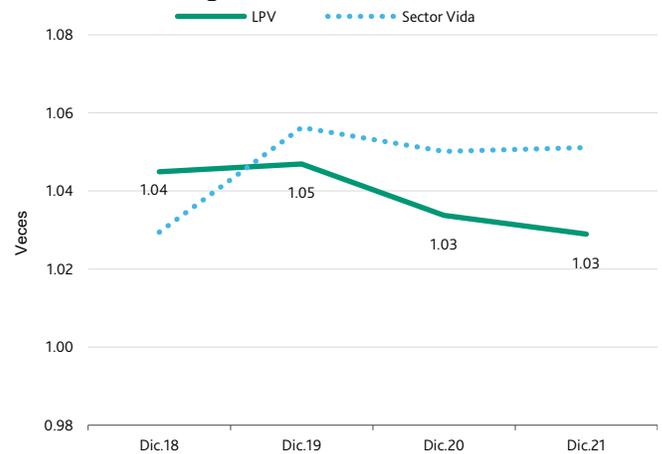
de empresas de seguros de vida (7.13%). Al respecto, el resultado por inversiones del ejercicio 2021 fue mayor en 28.19% respecto al año previo, lo cual recogió el menor ajuste en pérdida por deterioro de inversiones, así como los mayores intereses por bonos, ingresos por dividendos y provenientes de la utilidad por participación patrimonial.

Gráfico 3

Rendimiento de las Inversiones

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Cobertura de Obligaciones Técnicas

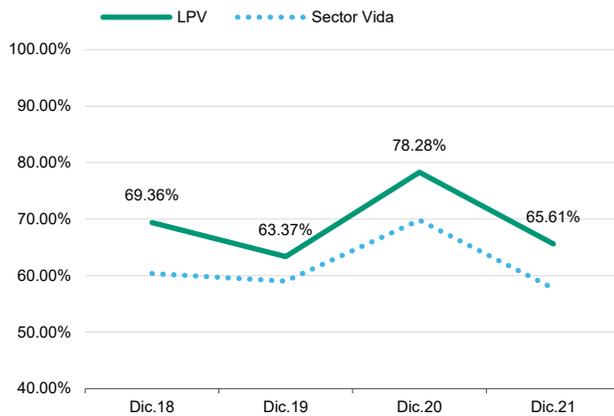
Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Por otro lado, respecto a la implementación de la Resolución SBS N° 3872-2021 de fecha 20 de diciembre de 2021, debe indicarse que, según lo indicado por la Gerencia, dicha normativa no tendría impacto en la Compañía; toda vez que, La Positiva valoriza sus inmuebles bajo la metodología de valor costo y no contaba con la autorización de valorizar los inmuebles bajo la metodología de valor razonable.

Resultado Técnico**EL MAYOR RESULTADO DE INVERSIONES, ASÍ COMO LA LIBERACIÓN DE RESERVAS IBNR, PERMITIÓ CUBRIR LA PÉRDIDA TÉCNICA Y PROPICIÓ UNA RECUPERACIÓN IMPORTANTE EN LOS NIVELES DE RENTABILIDAD DE LPV**

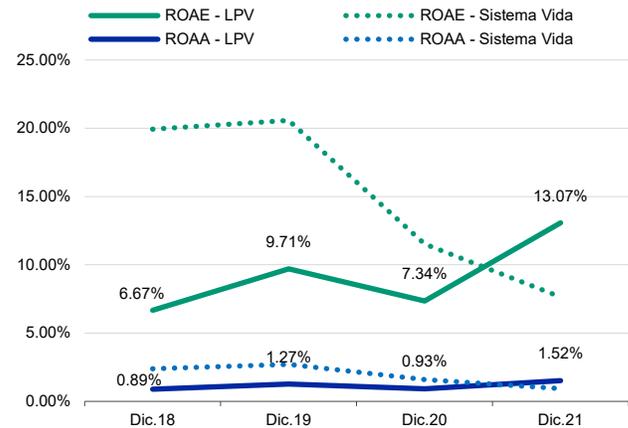
Al 31 de diciembre de 2021, la pérdida técnica de La Positiva Vida totalizó S/145.8 millones, siendo mayor en 20.57% respecto al mismo corte del ejercicio previo, lo cual se sustentó en los mayores siniestros incurridos entre ejercicios, principalmente por seguros previsionales y SCTR (+60.14% y +29.23, respectivamente), sumado a los mayores gastos técnicos diversos entre ejercicios, derivado de los mayores rescates y vencimientos y servicios de auditoría médica. Resulta necesario indicar que las pérdidas técnicas registradas por la Compañía es 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. En tanto, el resultado de inversiones neto incrementó en 28.19% anual, explicado por los mayores intereses por bonos y a un menor registro de provisiones por deterioro de inversiones. De lo anterior, LPV logró revertir la pérdida técnica y cubrir los gastos administrativos, los mismos que avanzaron 13.06% anual, dados los mayores gastos de personal y de servicios con terceros. Debe indicarse que, en el marco de la Resolución SBS N°2239-2021, la Compañía liberó reservas por aproximadamente S/42.2 millones, las mismas que deberán de ser repuestas en el periodo comprendido entre el 2022 y 2023. En línea con lo anterior, la Gerencia estima que durante el 2022 realizará una reposición en la reserva de IBNR por aproximadamente S/21.0 millones. El índice combinado ajustado de LPV mejoró a 65.61% desde 78.28% de 2020, como resultado del crecimiento en primaje, del aumento en resultado de inversiones, y la liberación extraordinaria de IBNR, que en conjunto mitigaron el impacto del incremento en siniestralidad; sin embargo, esta métrica se situó desfavorablemente por encima de lo registrado por promedio del sector vida a la fecha de corte evaluada (57.73%).

Gráfico 5

Evolución Índice Combinado Ajustado

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad

Fuente: SBS, La Positiva Vida / Elaboración: Moody's Local

Como resultado de lo expuesto anteriormente, la utilidad neta de la Compañía ascendió a S/78.8 millones, exhibiendo una importante recuperación de 80.941% respecto al cierre de 2020 y superando incluso los niveles pre-pandemia. No obstante, es preciso señalar que de no haber realizado la liberación extraordinaria de IBNR, la utilidad de la Compañía hubiera sido de aproximadamente S/36.6 millones (-15.93% en relación con lo registrado en el cierre del 2020). Los indicadores de rentabilidad de LPV, reflejados en el retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) y sobre los activos (ROAA) aumentaron a 13.07% y 1.52%, respectivamente, desde 7.34% y 0.93% en el 2020. De excluir el efecto de la liberación extraordinaria de IBNR se hubieran ubicado aproximadamente en 6.07% y 0.70%, respectivamente.

Liquidez y Calce**AJUSTE EN LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, AUNQUE CON UN ADECUADO CALCE DE OPERACIONES SEGÚN ASA**

Al cierre del ejercicio 2021, los indicadores de liquidez de la Compañía reflejaron el mayor incremento del pasivo corriente respecto del activo corriente, derivado de: (i) las mayores reservas técnicas por siniestros en línea con la coyuntura actual, (ii) las mayores cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores, y (iii) el incremento en el valor razonable de instrumentos financieros derivados. No obstante, destaca la importante reducción de las obligaciones financieras (-99.66% anual), lo cual estuvo asociado a la amortización de los pagarés tomados durante el 2020. En consecuencia, la liquidez corriente retrocedió a 0.87x desde 0.95x de 2020, situándose en niveles inferiores al promedio del sector.

Asimismo, producto del menor nivel en caja y bancos (-39.53% anual), la liquidez efectiva disminuyó a 0.20x desde 0.36x entre ejercicios. Al respecto, es de mencionar que LPV mantiene en su portafolio instrumentos de rápida realización los cuales brindan una adecuada cobertura de liquidez, considerando además que parte importante de las obligaciones de la Compañía son de mediano y largo plazo (rentas vitalicias) 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 SPP y SCTR, la Compañía registra suficiencia de activos a nivel global, individualmente y por línea de negocio, cumpliendo con los requerimientos regulatorios al cierre del ejercicio 2021.

Solvencia**LA COMPAÑÍA CUMPLE CON LOS NIVELES DE SOLVENCIA REGULATORIOS; NO OBSTANTE, SE IDENTIFICA UN MENOR NIVEL DE COBERTURA DEL PATRIMONIO EFECTIVO EN RELACIÓN CON SUS REQUERIMIENTOS PATRIMONIALES**

Al 31 de diciembre del 2021, el patrimonio efectivo de la Compañía alcanzó S/556.2 millones, superior en 6.23% anual respecto al mismo corte del año previo, lo cual se sustentó en la capitalización de resultados acumulados entre ejercicios (S/27.4 millones) y por el mayor monto correspondiente al acuerdo de capitalización proveniente del resultado del ejercicio por S/78.8 millones. Por su parte, los requerimientos patrimoniales de la Compañía presentaron un incremento de 19.30% entre ejercicios, en línea con los mayores niveles de producción. De este modo, los requerimientos patrimoniales exhibieron un mayor incremento respecto a la evolución del patrimonio efectivo, repercutiendo en la disminución del ratio de cobertura (Patrimonio efectivo / Requerimientos patrimoniales) a 1.38x, inferior a la cobertura 1.54x de 2020, situándose a su vez, por debajo de lo presentado en promedio por las empresas de seguros de vida al corte de análisis. Por otro lado, el indicador de patrimonio efectivo sobre endeudamiento se elevó a 5.65x desde 3.51x de 2020, producto de la importante reducción de las obligaciones financieras entre ejercicios; con ello, ubicó a LPV en niveles favorables respecto al promedio de sus pares (2.48x).

Respecto al Patrimonio de la Compañía, debe indicarse que disminuyó en 1.48% respecto a diciembre de 2020, y recoge principalmente el efecto negativo de ajustes en el patrimonio y menores resultados acumulados. Al respecto, los ajustes en el patrimonio están relacionados a volatilidad de mercado por instrumentos financieros de inversiones disponibles para la venta, así como por pérdida diferida por reclasificación de "Inversiones disponible para la venta" hacia "Inversiones al vencimiento", y en menor medida por swaps de cobertura de flujo de efectivo. Por otro lado, en el marco del cumplimiento de la Resolución SBS N° 1856-2020 "Reglamento de la Reserva Técnica de Siniestros", se generó un impacto en los resultados acumulados de S/12.7 millones, y adicionalmente se realizó una provisión adicional de S/9.2 millones por efecto de un cambio de la metodología en el cálculo de la reserva IBNR. Adicionalmente, en el marco de lo establecido por la Resolución SBS N°886-2018, la Compañía registró un impacto en los resultados acumulados por S/14.1 millones. Posteriormente, el 14 de marzo de 2022, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas aprobó que parte de las utilidades del ejercicio 2021 sean utilizadas para cubrir pérdidas por adecuación de pasivos.

LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	5,433,395	4,957,602	4,413,431	3,990,945
Caja y bancos	218,648	361,585	374,716	148,279
Inversiones	4,647,420	4,105,261	3,692,187	3,565,658
Cuentas por Cobrar Operaciones de Seguros Netas	102,243	69,894	57,112	43,470
Cuentas por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores Netas	99,724	70,120	34,882	32,599
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	261,299	244,388	161,013	122,834
Inmuebles, Muebles y Equipo, Neto	16,602	26,453	26,849	17,267
TOTAL PASIVO	4,834,888	4,350,127	3,834,032	3,468,881
Obligaciones financieras	219,093	65,217	30	14
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	252,518	229,616	155,892	86,904
Reservas Técnicas por Siniestros	719,224	625,247	477,034	446,739
Reservas Técnicas por Primas	3,757,417	3,336,806	3,119,886	2,877,769
TOTAL PATRIMONIO NETO	598,507	607,474	579,399	522,064
Capital Social	505,450	478,011	439,720	407,903
Capital Adicional	36,542	36,542	36,542	36,542
Reservas	39,843	35,487	30,140	26,734
Ajustes al Patrimonio	(26,149)	25,639	29,359	15,662
Resultados Acumulados	42,821	31,796	43,637	35,222

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Primas Netas	713,649	581,443	502,428	421,530
Primas Cedidas Netas	(183,619)	(172,747)	(168,120)	(86,221)
Primas Ganadas Netas	530,030	408,697	334,308	335,309
Siniestros Incurridos Netos	(547,673)	(405,877)	(300,570)	(334,277)
Resultado Técnico Bruto	(17,313)	2,819	33,738	1,032
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(115,481)	(125,105)	(113,786)	(87,933)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	(13,179)	1,181	(22,771)	(23,268)
Resultado Técnico	(145,753)	(120,889)	(102,585)	(109,976)
Ingresos (Gastos) de Inversiones Netos	324,385	255,084	246,247	226,556
Gastos de Administración Netos	(102,793)	(90,918)	(92,160)	(82,844)
Resultado Neto	78,827	43,566	53,461	34,060

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Solvencia				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.38x	1.54x	1.42x	1.49x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.65x	3.51x	5.80x	8.25x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.03x	1.03x	1.05x	1.04x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.03x	1.03x	1.05x	1.04x
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	8.05x	7.57x	8.13x	7.90x
Pasivo Total / Patrimonio	8.08x	7.16x	6.62x	6.64x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.94x	0.71x	0.54x	0.65x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	1.44x	0.94x	0.99x	0.98x
Siniestralidad				
Índice de Siniestralidad Directa* (1)	86.15%	91.13%	62.92%	72.20%
Índice de Siniestralidad Total* (2)	82.37%	91.31%	62.71%	74.12%
Índice de Siniestralidad Cedida* (3)	160.99%	141.28%	89.53%	117.37%
Índice de Siniestralidad Retenida* (4)	65.19%	75.29%	54.54%	66.68%
Rentabilidad				
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	-17.35%	-22.43%	-18.61%	-21.94%
Resultado Inversiones* / Inversiones Promedio	7.01%	5.93%	6.34%	6.35%
Resultado Inversiones* / Primas Retenidas*	38.97%	47.37%	45.03%	45.26%
ROAE*(5)	13.07%	7.34%	9.71%	6.67%
ROAA*(6)	1.52%	0.93%	1.27%	0.89%
Liquidez				
Liquidez Corriente	0.87x	0.95x	1.15x	0.90x
Liquidez Efectiva	0.20x	0.36x	0.53x	0.26x
Gestión				
Índice de Retención de Riesgos* (7)	82.07%	75.73%	76.63%	85.33%
Índice Combinado* (8)	92.46%	116.85%	93.39%	101.99%
Índice de Manejo Administrativo* (9)	13.53%	18.35%	18.21%	17.77%
Índice de Agenciamiento* (10)	11.28%	17.57%	15.82%	14.97%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	33	37	28	26
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	119	135	183	174
Primas Totales* / Número de Personal (S/ Miles)	3,455	949	1,050	1,006

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

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

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.21) ^{2/}	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	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.

^{1/} El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la página web de Moody's Local.

^{2/} Sesión de Comité del 28 de setiembre de 2021.

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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>), donde 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 La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A., así como información adicional proporcionados 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 calificadas 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.moodys.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 calificadas 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.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa www.moodyslocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.