

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
30 de marzo de 2022

Actualización

CLASIFICACIÓN*

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A.

Domicilio	Perú
Entidad	A
Perspectiva	Estable

(* La nomenclatura "pe" refleja riesgos solo comparables en Perú. Para mayor detalle sobre la definición de las clasificaciones e instrumentos evaluados, ver Anexo I.

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 Seguros y Reaseguros S.A.A.

Resumen

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

Las clasificaciones asignadas se fundamentan en el posicionamiento de la Compañía en el mercado asegurador peruano, ocupando la tercera posición en primas netas de todo el sistema (7.21%) y el tercer lugar a nivel de primas emitidas en los Ramos de Generales, así como de Accidentes y Enfermedades al 31 de diciembre de 2021 (15.04%). Del mismo modo, se pondera que La Positiva presenta una tendencia creciente en la suscripción de primas netas a lo largo de los últimos ejercicios, lo cual ha continuado incluso en un contexto retador como consecuencia de la propagación de la pandemia COVID-19. Otro factor considerado en el análisis corresponde al desempeño financiero de la aseguradora en los últimos ejercicios, como resultado de un equilibrio en sus políticas de suscripción, retención y cesión de riesgos, que le permite registrar bajos Índices de retención en comparación a la media del sector (58.45% vs. 68.89%, al corte de análisis) y adecuados niveles en cuanto a Índice Combinado en los últimos ejercicios analizados. Sin embargo, es de mencionar que, al 31 de diciembre de 2021, este ratio se elevó a 99.67%, ubicándose desfavorablemente por encima del promedio de sus pares¹ (94.74%), producto de los mayores siniestros del ejercicio. En relación con los indicadores de solvencia de La Positiva, se tomó en cuenta el bajo nivel de apalancamiento contable, medido a través de la relación que existe entre los Pasivos y el Patrimonio, al situarse en 3.03x al corte de análisis, ubicándose favorablemente en un nivel inferior respecto del promedio de sus pares (6.36x). Asimismo, es importante destacar el superávit de las inversiones elegibles aplicadas sobre las obligaciones técnicas, indicador que se ubicó por encima del promedio de sus pares al 31 de diciembre de 2021. El análisis también considera favorablemente las sinergias que obtiene con sus empresas subsidiarias, La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. (en adelante, LPV), con la cual comparte diversas gerencias y obtiene eficiencias a través de las ventas cruzadas en sus diversos canales, tanto tradicionales como digitales, y La Positiva EPS (en adelante, EPS). Por otro lado, la clasificación también pondera la participación de su accionista mayoritario, Fidelidade Companhia de Seguros de Portugal (en adelante, Fidelidade), que aporta principalmente en temas relacionados a conocimientos y tecnología de seguros. Al respecto, 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. La evaluación incorpora, además, el conocimiento y experiencia de la Plana Gerencial, sobre quienes recae el cumplimiento del modelo de negocio y los objetivos estratégicos establecidos por los accionistas y el Directorio.

No obstante lo indicado en el párrafo previo, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación la todavía elevada participación de los seguros vehiculares dentro del mix del portafolio de primas, toda vez que, al 31 de diciembre de 2021, La Positiva registró el 51.16% de sus primas retenidas asociadas a productos vehiculares (27.54% de los cuales correspondieron a SOAT y 23.62% a seguros de protección vehicular). No obstante, La Positiva ha buscado diversificar la suscripción de pólizas a través del impulso de sus líneas corporativas y líneas individuales producto del reforzamiento de sus canales digitales y equipo comercial, así como la consolidación de su relación con corredores de seguros. Adicionalmente, se identifica que la cobertura que brinda el Patrimonio Efectivo a los Requerimientos Patrimoniales (1.10x) y al Endeudamiento (1.11x),

¹ Pares: Empresas de seguros generales y mixtas con mayor participación en ramos generales.

se mantiene en un nivel inferior al promedio de sus pares (1.25x y 1.87x, respectivamente). En tanto, se observa como oportunidad de mejora que el Índice de Manejo Administrativo de la Compañía (Gastos de Administración LTM/Primas Retenidas LTM) se ubica en un nivel superior al promedio de la industria, existiendo espacio para capturar eficiencias y generar valor con su subsidiaria LPV. Por otro lado, también se identifica que la métrica de liquidez corriente (1.07x) disminuye en relación con lo registrado al cierre de 2020 (1.11x) y se mantiene en niveles inferiores al promedio del Sector (1.17x), lo cual se explica por el aumento en las reservas técnicas. Respecto a este último punto, la Compañía manifiesta que preserva un calce adecuado y que mantiene inversiones en instrumentos financieros de elevada calidad y liquidez que podrían ser realizadas en el muy corto plazo. Así también, es importante señalar que el portafolio de inversiones de la Compañía mantiene una considerable posición en instrumentos de capital (31.53% del total de inversiones al 31 de diciembre de 2021), ubicándose por encima de lo registrado por el Sector (8.40%), lo cual incorpora en parte la tenencia del 53.55% de las acciones de La Positiva Vida.

Respecto a las medidas adoptadas por la Compañía frente a una potencial volatilidad en los precios de instrumentos de renta fija local, La Positiva realiza un monitoreo constante de los fundamentos de los emisores en cartera para anticipar cualquier potencial deterioro de valor. Asimismo, según lo indicado por la Gerencia de la Compañía, no estiman un impacto relevante sobre el superávit de las inversiones elegibles aplicadas. Cabe mencionar que la Compañía registró una mayor participación de instrumentos clasificados A Vencimiento (29.96% del total de inversiones financieras), frente al cierre del ejercicio 2020 (21.75%). Adicionalmente, las inversiones elegibles aplicadas se incrementaron en 17.80% frente al cierre de 2020, mientras que las obligaciones técnicas avanzaron 13.96% anual. En línea con lo anterior, la cobertura de las inversiones aumentó a 1.24x, desde 1.20x al cierre de 2020, ubicándose por encima de sus pares.

Finalmente, Moody's Local hará seguimiento a la evolución de los principales indicadores financieros y a la capacidad de pago de La Positiva, comunicando de manera oportuna sobre cualquier variación relevante en los riesgos identificados.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Incremento sostenido en la participación en el mercado asegurador peruano, en conjunto con una adecuada diversificación de su cartera por productos.
- » Indicadores de solvencia que se sitúen por encima del promedio de empresas aseguradoras que operan en el ramo de seguros generales en Perú.
- » Reducción de los niveles de siniestralidad directa y retenida a lo largo del tiempo, sumado a un incremento en los márgenes técnicos, que impacten positivamente en los indicadores de rentabilidad de la Compañía.
- » Captura de mayores eficiencias que permitan continuar mejorando las métricas de gestión de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Inadecuada gestión de la retención de riesgos que comprometa la solvencia y liquidez de la Entidad, resultando a su vez en un deterioro en el índice de siniestralidad retenida.
- » Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones.
- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Mayor competencia en el mercado de seguros especializados y desaceleración o recesión económica que impacte negativamente en la generación de ingresos y resultados proyectados de la Entidad.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A.

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Total Primas Netas* (S/ Miles)	1,213,300	1,117,690	1,031,170	883,849
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.10x	1.14x	1.39x	1.35x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.11x	1.11x	1.48x	1.21x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.24x	1.21x	1.10x	1.10x
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	27.26%	36.67%	30.42%	30.21%
Siniestralidad Retenida*	41.69%	29.32%	34.70%	34.23%
Índice Combinado*	99.67%	84.79%	89.45%	88.55%
ROAE*	12.88%	15.43%	12.24%	5.88%

* Últimos 12 meses.

Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A. se constituyó el 27 de setiembre de 1937 como Compañía de Seguros La Positiva. La actividad económica principal de la Compañía comprende la contratación y administración de operaciones de seguros y reaseguros de riesgos generales. El accionariado de La Positiva está distribuido entre 365 accionistas según la información disponible al cierre del ejercicio 2021. Entre los principales accionistas se encuentran Fid Perú S.A. con 51% de participación (subsidiaria de Fidelidade Comphania de Seguros S.A.-Portugal), grupo Peña (8.45%)², Transacciones Plurales (7.81%), Servicios de Asesoría S.A. – SAS S.A. (7.79%), y CF Inversiones Perú S.A.C con 4.91% (subsidiaria de Consorcio Financiero S.A. – Chile).

Al 31 de diciembre de 2021, La Positiva se ubicó en la tercera posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una cuota de mercado de 7.21%. Es de mencionar que la Compañía se especializa en el ramo de seguros de generales, donde se ubicó también en la tercera posición según se detalla en la Tabla 2.

Tabla 2

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A.

Participación por Primas de Seguros Netas

Línea de Negocio (Segmento)	Dic-21	Ranking	Dic-20	Ranking
Sistema Asegurador	7.21%	3°	8.15%	3°
Generales, Accidentes y Enfermedades	15.04%	3°	15.52%	3°

Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

En relación a los principales hechos de relevancia del ejercicio 2021, destaca que el 17 de marzo de 2021, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se aprobó la aplicación de utilidades del ejercicio 2020, las mismas que ascendieron a S/85.3 millones, según se detalla: (i) S/8.5 millones se destinaron a incrementar la reserva legal, (ii) S/6.3 millones se dejaron en resultados acumulados, (iii) S/35.2 millones fueron capitalizados, y (iv) S/35,2 millones se distribuyeron en efectivo a los accionistas. Producto de lo anterior, el Capital Social aumentó a S/452.3 millones, desde S/417.0 millones. El 22 de marzo de 2021, en Sesión de Directorio, se acordó nombrar al señor Luis Alberto Vásquez Vargas como Gerente General, en reemplazo del señor Juan Manuel Peña Henderson. Además, se designó como nuevo Presidente del Directorio al señor Juan Manuel Peña Henderson, en reemplazo del señor Andreas Von Wedemeyer Knigge. En tanto, el 25 de mayo de 2021, mediante hecho de importancia se comunicó que con fecha 01 de Julio de 2020 entró en vigencia la ejecución de la escisión de Transacciones Financieras, la misma que fue separada en dos bloques patrimoniales asignados a la Compañía y a La Positiva Vida, de esta forma La Positiva alcanzó una participación directa en sus asociadas Alianza Generales (3.78%), Alianza Vida (3.5%), Alianza Garantía (1.38%) y en Promotores Investa (1.23%).

Es de señalar que, a la fecha de análisis, la Compañía mantiene una demanda arbitral (Caso Arbitral N° 0225-2019-CCL) por resolver. En este sentido, el 11 de noviembre de 2020, la Compañía recibió una demanda arbitral por una supuesta diferencia vinculada a un *Shareholder Agreement* suscrito por la Compañía y Consorcio Financiero S.A. el 25 de agosto de 2015, por aproximadamente S/33.2 millones. Por otro lado, debe indicarse que otra demanda arbitral previa (Caso Arbitral N° 0224-2019-CCL), cuyo reclamo ascendía

² El señor Juan Manuel Peña Henderson tiene el 4.95% y la señora Andrea Peña Henderson el 3.50%.

aproximadamente a S/48.7 millones, concluyó en la vía arbitral el 15 de julio de 2021. Respecto a esto último, debe precisarse que se declararon infundadas tres de las pretensiones presentadas y, en una cuarta pretensión, el Tribunal Arbitral se declaró incompetente para pronunciarse al respecto.

Posteriormente, en sesión de Directorio de fecha 20 de julio de 2021, se acordó capitalizar el 50% de las utilidades para el tercer trimestre del año 2021. En esta línea, en la sesión de Directorio de fecha 26 de octubre de 2021, se aprobó la capitalización del 50% de las utilidades para el cuarto trimestre del año 2021; asimismo, se comunicó la renuncia de uno de los Directores, el Sr. Filipe Santos Martins, que se hizo efectiva el 31 de octubre de 2021, siendo reemplazado por el Sr. Luis Manuel Afonso Martins, que asumió el cargo el 1 de noviembre de 2021.

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.

El 6 de enero de 2022, la Junta de accionistas aprobó la inscripción de un Programa Marco de Emisión de Bonos Subordinados de La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A., hasta por la suma de US\$100.0 millones (o su equivalente en soles nominales); además, se aprobó la emisión de otros instrumentos subordinados (préstamos u otro tipo de obligaciones subordinadas), con la finalidad de fortalecer el patrimonio efectivo, por un monto acumulado de hasta US\$25.0 millones y delegar en el Directorio para que por unanimidad apruebe las condiciones respectivas. Posteriormente, en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, que se llevó a cabo el 14 de marzo de 2022, se aprobó, entre otros: la conformación del Directorio para la gestión 2022 – 2023, donde se ratificó a los miembros y se aprobó el tratamiento de los resultados del ejercicio 2021, mediante la constitución de reserva legal por S/7.3 millones, capitalización de utilidades por S/20.7 millones, S/24.6 millones para cubrir pérdidas por adecuación de pasivos y S/20.7 millones a resultados acumulados.

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 Seguros y Reaseguros³

Producción de Primas

EXISTIÓ UN MAYOR DINAMISMO EN LA PRODUCCIÓN DE PRIMAS, PRINCIPALMENTE SUSTENTADO EN LOS RAMOS DE SOAT Y ASISTENCIA MÉDICA

Al 31 de diciembre de 2021, las primas de seguros netas ascendieron a S/1,275.1 millones, registrando un avance de 11.54% respecto al mismo corte del año previo, lo cual se sostuvo principalmente por la mayor suscripción de pólizas en Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT), Asistencia médica y Responsabilidad Civil, producto de la mayor flexibilización de las medidas restrictivas de movilización y la reactivación en distintos sectores económicos. Asimismo, aportó el esfuerzo del área comercial para incrementar las renovaciones a través de medios digitales, hasta llegar a un ratio entre 55% y 71%. Dicho comportamiento fue parcialmente contrarrestado por una menor producción en Caucciones y Líneas Aliadas Incendio entre ejercicios.

En este sentido, La Positiva Seguros registra una importante participación de los seguros relacionados al parque automotor; siendo que, de forma conjunta, las categorías SOAT y Vehicular representaron el 35.94% del total de primas netas al 31 de diciembre de 2021 (36.28% en 2020). Al respecto, La Positiva viene trabajando de forma sostenida en continuar diversificando su *mix* de producción, lo cual se evidencia con el progresivo aumento que se viene registrando en el segmento de Asistencia Médica. Por su lado, las primas retenidas avanzaron 8.18% anual, dada la evolución de los segmentos en Asistencia médica, y Vehículos, siendo este último uno de los ramos con mayor retención de la Compañía.

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.

Tabla 3

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A.

Primas de Seguros Netas por Ramos

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Var Dic-21 / Dic-20
Generales	887,985	819,917	+8.30%
Terremoto	118,684	114,580	+3.58%
Responsabilidad Civil	71,338	50,946	+40.03%
Vehículos	191,807	180,533	+6.24%
Cauciones	101,456	118,109	-14.10%
Incendio	112,329	102,922	+9.14%
Robo y Asalto	37,536	36,222	+3.63%
Otros Generales	254,835	216,605	+17.65%
Accidentes y Enfermedades	387,141	323,241	+19.77%
Asistencia Médica	105,104	76,057	+38.19%
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)	266,517	234,220	+13.79%
Otros Accidentes y Enfermedades	15,520	12,964	+19.72%
TOTAL	1,275,126	1,143,158	+11.54%

Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

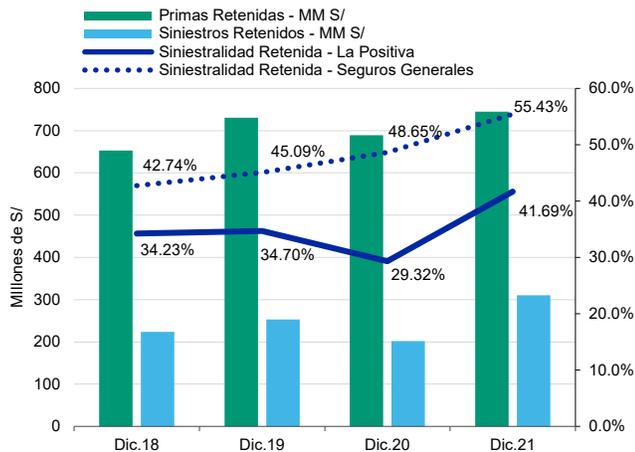
Reaseguros**EL ÍNDICE DE RETENCIÓN DISMINUYE Y SE MANTIENE POR DEBAJO DEL PROMEDIO DEL SECTOR**

Al cierre del ejercicio 2021, el Índice de Retención de riesgos de La Positiva Seguros y Reaseguros se ubicó en 58.45%, mejorando ligeramente respecto al año previo (60.26% al 31 de diciembre de 2020) y en niveles por inferiores al promedio de sus pares del sistema de seguros. Dicho comportamiento recogió el efecto del crecimiento anual de la producción de primas netas (+S/132.0 millones), que fue en mayor proporción que el registrado en primas retenidas (+S/56.3 millones). Del igual modo, esta evolución guarda relación con la mayor participación relativa de los productos corporativos dentro del *mix* de producción, en los cuales se cede un mayor parte de prima; asimismo, refleja la política de cesión de riesgos conservadora de la Compañía. Cabe indicar que, al corte de la presente evaluación, la Compañía presenta diversificación por reasegurador y cumple con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N° 4706-2017, destacando que la referida norma señala que las empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión internacional de no estar establecidas en el país.

Siniestralidad**EL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD RETENIDA AUMENTA POR EL LEVANTAMIENTO DE MEDIDAS RESTRICTIVAS DEL GOBIERNO, PERO TODAVÍA SE MANTIENE EN NIVEL INFERIOR AL PROMEDIO DE LA INDUSTRIA**

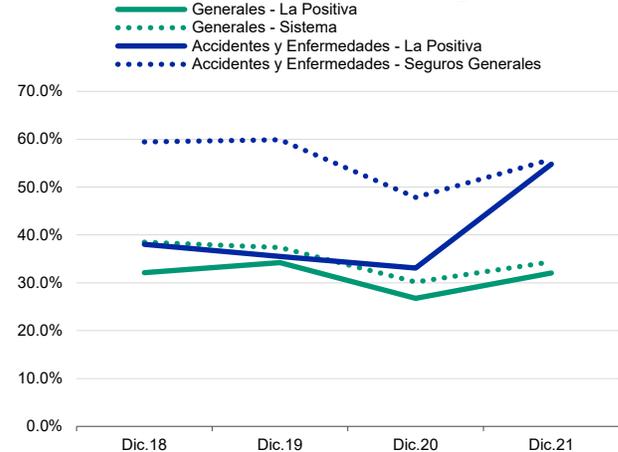
Al cierre del ejercicio 2021, los siniestros incurridos netos de La Positiva totalizaron S/310.1 millones y fueron mayores en 53.86% respecto al año previo, repercutiendo a su vez en un Índice de Siniestralidad Retenida (Siniestros retenidos anualizados / Primas retenidas anualizadas) más elevado entre ejercicios, a 41.69% desde 29.32% en el 2020. Lo anterior se explica por el aumento en siniestros retenidos asociados a los ramos de SOAT (+59.36% anual) y Asistencia médica (+123.49% anual), como resultado del levantamiento gradual de medidas restrictivas de movilidad establecidas por el Gobierno para contener la propagación de la pandemia COVID-19, lo cual tuvo mayor incidencia en La Positiva considerando la relevante participación de los seguros vehiculares en su *mix* de productos. De este modo, los bajos niveles de siniestralidad que fueron atípicos durante el 2020, empezaron a retomar sus niveles pre-pandemia en el ejercicio 2021, pero resaltó que el índice de siniestralidad retenida en los ramos de Accidentes y Enfermedad tuvo un mayor repunte entre ejercicios, que lo registrado en los ramos Generales de la Compañía. No obstante, el ratio de siniestralidad retenida de la Compañía se mantuvo considerablemente por debajo del promedio de sus pares comparables (55.43% al corte de análisis).

Gráfico 1

Siniestralidad Retenida

Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio

Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Inversiones y Obligaciones Técnicas**ADECUADA CALIDAD DE LAS INVERSIONES ELEGIBLES Y EL INDICADOR DE COBERTURAS DE OBLIGACIONES TÉCNICAS AUMENTA**

Al término del ejercicio 2021, las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía totalizaron S/936.7 millones, presentando un crecimiento de 17.80% respecto al ejercicio 2020, principalmente por mayores inversiones en depósitos, bonos de empresas y en el cómputo de mayores primas por cobrar. Por otro lado, el total de inversiones⁴ alcanzó los S/1,277. 8 millones (S/1,140.7 millones al cierre del ejercicio 2020). Al respecto, se observa que el portafolio de inversiones de La Positiva mantiene una adecuada calidad crediticia, encontrándose diversificado por emisor y segmento económico. Lo anterior se debe a que el apetito de riesgo de riesgo de la Compañía es acotado, resultando en una tenencia de instrumentos de alta calidad crediticia.

Al 31 de diciembre de 2021, las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía cubrieron de manera suficiente las obligaciones técnicas, cumpliendo con los límites legales establecidos por el Regulador. En línea con lo anterior, la cobertura aumentó entre ejercicios al ubicarse en 1.24x desde 1.20x del cierre de 2020, esto último como consecuencia del mayor dinamismo del portafolio de inversiones empleado para cobertura, en relación con los requerimientos de reservas técnicas.

Tabla 4

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.A.

Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas

(Miles de Soles)	Dic-21	%	Dic-20	%	Var Dic-21 / Dic-20
Caja y Depósitos	182,171	19.45%	166,448	20.93%	+9.45%
Instrumentos Representativos de Deuda	378,380	40.40%	350,868	44.13%	+7.84%
Instrumentos Representativos de Capital	67,587	7.22%	57,256	7.20%	+18.04%
Inversiones Inmobiliarias	124,807	13.32%	132,508	16.67%	-5.81%
Primas por cobrar	177,677	18.97%	86,065	10.82%	+106.45%
Otras inversiones	6,049	0.65%	1,970	0.25%	+207.06%
Total Inversiones Elegibles Aplicadas	936,671		795,116		+17.80%

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

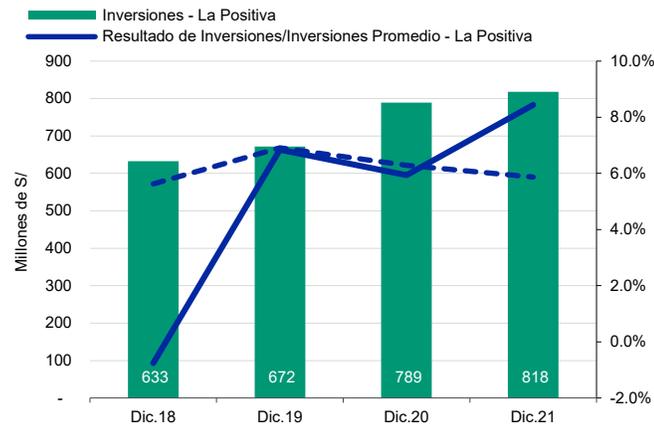
Con referencia al rendimiento de las inversiones, durante el 2021 la Compañía presentó un favorable rendimiento de las inversiones, avanzando a 8.44% desde 5.94% en 2020, ubicándose en niveles superiores al ratio promedio de empresas de seguros de generales (5.87%)⁵. Es de mencionar que, la mejora en los retornos se explicó principalmente por los resultados obtenidos por las subsidiarias, donde La Positiva tienen participación patrimonial entre 33% y 55%, aunado al mayor rendimiento de los instrumentos de renta fija.

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.

⁴ Incorpora Inversiones elegibles no aplicadas e inversiones no elegibles.⁵ El promedio de seguros generales incorpora también a las empresas de seguro mixtas Chubb, Pacífico Seguros y Rimac.

Gráfico 3

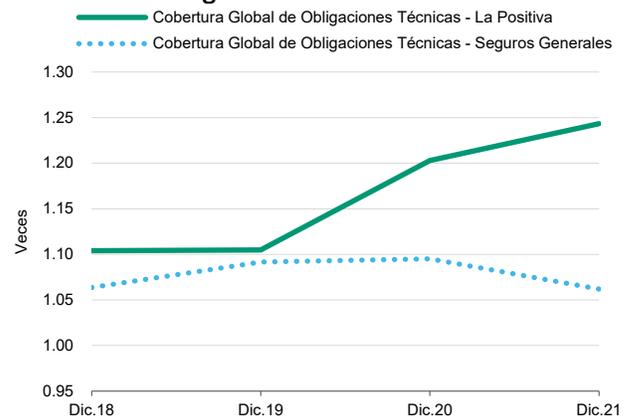
Rendimiento de las Inversiones



Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

Cobertura de Obligaciones Técnicas



Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Resultado Técnico

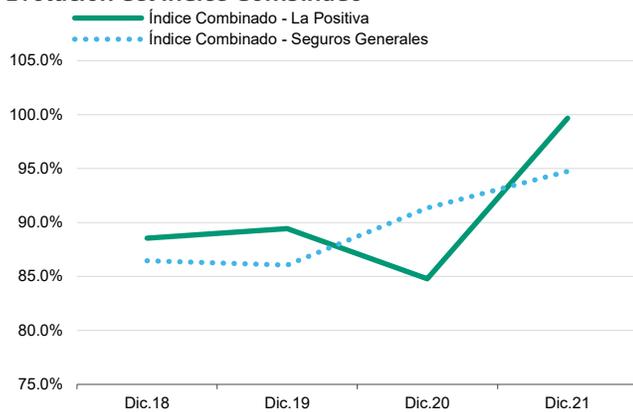
EL RESULTADO TÉCNICO NETO SE AJUSTA POR LA MAYOR SINIESTRALIDAD DEL EJERCICIO, SIN EMBARGO, LA COMPAÑÍA MANTIENE NIVELES DE RENTABILIDAD SUPERIORES AL PROMEDIO DEL MERCADO DE SEGUROS GENERALES

Al 31 de diciembre de 2021, el resultado técnico bruto de la Compañía totalizó S/400.5 millones, retrocediendo 13.64% respecto al cierre de 2020, producto del aumento registrado en siniestros entre ejercicios, que contrarrestó el crecimiento anual exhibido en el primaje. En tanto, las mayores comisiones sobre primas de seguros y reaseguros aceptados (+16.22% anual) mitigaron el incremento de ingresos (netos) técnicos diversos entre ejercicios (+S/41.6 millones), esto último relacionado al recupero de provisiones de cobranza dudosa y a la participación de utilidades en contratos de reaseguro cedido. De todo lo anterior mencionado, el resultado técnico neto retrocedió 19.59% anual y alcanzó S/203.1 millones al cierre del ejercicio 2021.

Cabe mencionar que, la evolución reportada en los niveles de siniestralidad impactó también en el Índice Combinado de la Compañía, el cual se ubicó en 99.67% desde 84.79% entre diciembre de 2021 y 2020; además, dicho ratio se reportó en un nivel desfavorable en comparación al promedio de sus pares (94.74%). Por otro lado, también se identifica que el Índice de Manejo Administrativo de la Compañía (Gastos de Administración/Primas Retenidas) se ubicó en un nivel superior al año previo y al promedio de la industria al corte de análisis, evidenciándose espacio para continuar capturando eficiencias.

Gráfico 5

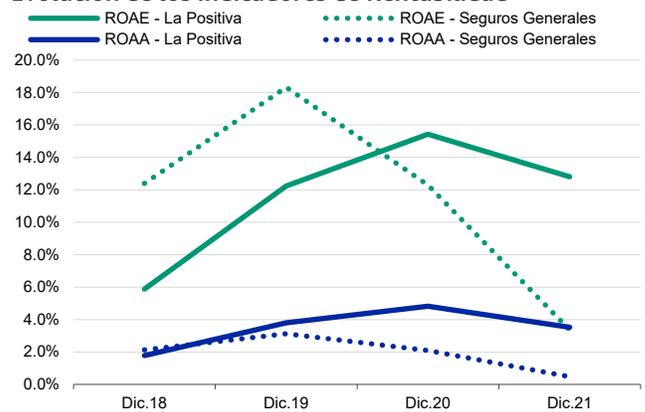
Evolución del Índice Combinado



Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: SBS, La Positiva Seguros y Reaseguros / Elaboración: Moody's Local

Por su parte, la utilidad neta de la Compañía recibió el efecto del ajuste exhibido en el resultado técnico, que fue parcialmente mitigado por el mayor resultado de inversiones (+53.51% anual); el mismo que recogió principalmente los mayores ingresos por utilidad por las inversiones en subsidiarias y asociadas, así como el aumento de dividendos en efectivo. De este modo, la utilidad neta resultó inferior en 14.13% respecto al año 2020; lo que propició ajustes en los indicadores de rentabilidad (ROAE y ROAA) en comparación al ejercicio anterior, pero estas métricas a su vez, se mantuvieron por encima del promedio de sus pares al corte de evaluación. Debe indicarse, además, que la utilidad del ejercicio 2021 recoge el efecto extraordinario de aproximadamente S/6.4 millones, por efecto de la aplicación

de la liberación de reservas IBNR en el marco de la Resolución SBS N° 2239-2021. La reposición de estas reservas sería en el periodo comprendido entre el 2022 y 2023.

Liquidez y Calce

LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ EXHIBEN UNA TENDENCIA DECRECIENTE, PERO SON SUFICIENTES PARA HACER FRENTE A SUS OBLIGACIONES CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2021, la Compañía registró activos corrientes por S/1,139.7 millones, incrementándose en 29.40% con respecto al ejercicio 2020. Este aumento estuvo impulsado principalmente por el aumento del activo por reservas técnicas a cargo de reaseguradores (+57.08% anual), asociado al incremento de siniestros cedidos entre ejercicios; así como las mayores cuentas por cobrar por operaciones de seguros (+18.75% anual). Por otro lado, los pasivos corrientes totalizaron S/1,069.6 millones al cierre de 2021 (+35.07% anual), que han incrementado principalmente por las mayores reservas técnicas por siniestros (+52.96% anual) y el incremento de cuentas por pagar a reaseguradores y coaseguradores (+41.69% anual). Al respecto, es de mencionar que el aumento de estas reservas resultó de los mayores siniestros del ejercicio 2021 y de las mayores reservas por siniestros por aplicación MOCE, que totalizaron S/5.3 millones al cierre del ejercicio (estas últimas fueron registradas contra una cuenta de Resultados Acumulados del Patrimonio). Asimismo, se reflejó el incremento de cuentas por pagar por contratos de reaseguros proporcionales automáticos. Como consecuencia de lo anterior expuesto, los indicadores de liquidez reportaron ajustes en comparación al año anterior; toda vez que, la liquidez corriente disminuyó a 1.07x desde 1.11x de 2020, la cual incluso fue inferior a lo reportado por sus pares; en tanto que la liquidez efectiva pasó a 0.17x desde 0.22x entre ejercicios. En términos absolutos, la compañía es capaz de hacer frente a sus obligaciones corrientes al corte de la presente evaluación.

Solvencia

LA COBERTURA DE LOS REQUERIMIENTOS PATRIMONIALES PRESENTA UNA TENDENCIA DECRECIENTE Y SE MANTIENE EN UN NIVEL INFERIOR AL PROMEDIO DE LA INDUSTRIA

Al 31 de diciembre de 2021, el patrimonio efectivo de La Positiva Seguros y Reaseguros totalizó S/246.3 millones (S/265.0 millones a diciembre de 2020), estando conformado principalmente por el capital pagado y la reserva legal, y, en menor proporción, soportado por deuda subordinada. Cabe precisar que la Compañía mantiene un préstamo subordinado con FID Perú S.A. que computó en S/43.0 millones al cierre de 2021 (S/56.5 millones en 2020), la misma que sería potencialmente prepagada en su totalidad una vez se realice una emisión de bonos subordinados. Asimismo, la Compañía ha computado S/36.0 millones de utilidades con acuerdo de capitalización. No obstante, es de mencionar que, si bien el capital social y reservas aumentaron producto de la capitalización de resultados acumulados, el ajuste anual del patrimonio efectivo estuvo relacionado a la mayor deducción por exceso de pérdidas no realizadas sobre utilidades acumuladas.

Por su lado, el patrimonio efectivo brindó una cobertura sobre los requerimientos patrimoniales de 1.10x, posicionándolo en niveles inferiores a la media del sector. Respecto a esta métrica, debe indicarse que viene presentando una tendencia decreciente en relación con periodos previos. Durante el 2020 existió un ajuste del patrimonio técnico, ya que, por el lado de los requerimientos patrimoniales hubo un retroceso de 3.70% anual, debido a la menor retención de riesgos en los principales ramos de la Compañía. Respecto al ratio de patrimonio efectivo sobre endeudamiento (1.11x) no registró variaciones respecto al año anterior, sin embargo, destaca la disminución del endeudamiento entre ejercicios (-7.21% anual), debido a la mayor deducción de cuentas por pagar a reasegurados y coaseguradores entre diciembre de 2021 y 2020.

Respecto a la Resolución N° 1856-2020, su adecuación implicó un incremento de reservas por un importe aproximado de S/6.1 millones en total al 31 de diciembre de 2021, de los cuales, S/5.3 millones pasaron con cargo a resultados acumulados y el saldo impactó al resultado del ejercicio 2021; adicional a ello, producto de la primera aplicación del margen sobre la mejor estimación (MOCE) por su subsidiaria, La Positiva Vida, se cargó S/11.7 millones a resultados acumulados de La Positiva Seguros y Reaseguros.

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	2,245,611	1,900,146	1,638,097	1,553,245
Caja y bancos	183,582	177,138	138,915	105,250
Inversiones, neto	876,165	758,907	619,528	601,894
Ctas. por Cobrar Operaciones de Seguros, neto	371,878	313,171	255,533	213,641
Ctas. por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores, neto	145,572	94,732	87,926	128,892
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	525,830	366,281	341,918	278,085
Inmuebles, Muebles y Equipo, neto	48,717	57,671	51,992	66,561
TOTAL PASIVO	1,686,652	1,321,481	1,111,204	1,089,959
Ctas. por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	363,912	256,831	186,814	232,504
Reservas Técnicas por Siniestros	524,935	343,692	318,041	276,649
Reservas Técnicas por Primas	513,380	433,912	389,990	347,824
TOTAL PATRIMONIO NETO	558,959	578,664	526,892	463,286
Capital Social	452,312	417,075	392,436	380,833
Reservas	55,138	46,607	40,548	37,815
Ajustes al Patrimonio	2,883	35,978	38,571	30,302
Resultados Acumulados	48,626	79,004	55,338	14,336

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	1,213,300	1,117,690	1,031,170	883,849
Primas Cedidas Netas	(501,918)	(451,343)	(332,971)	(252,580)
Primas Ganadas Netas	711,382	666,347	698,198	631,269
Siniestros Incurridos Netos	(310,078)	(201,527)	(252,860)	(221,493)
Resultado Técnico Bruto	400,514	463,785	445,338	409,776
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(199,702)	(171,832)	(190,219)	(172,104)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	2,308	(39,335)	(32,915)	(40,278)
Resultado Técnico	203,120	252,617	222,204	197,394
Resultado de Inversiones	83,198	54,199	55,845	(5,700)
Gastos de Administración Netos	(205,477)	(192,156)	(198,274)	(166,270)
Resultado Neto	73,249	85,306	60,598	27,329

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S. A. A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Solvencia				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.10x	1.14x	1.39x	1.35x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.11x	1.11x	1.48x	1.21x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.24x	1.21x	1.10x	1.10x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.24x	1.21x	1.10x	1.10x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	-	-	-	-
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	4.22x	2.93x	2.77x	2.59x
Pasivo Total / Patrimonio	3.05x	2.28x	2.11x	2.35x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.58x	0.37x	0.51x	0.48x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	1.38x	1.25x	1.47x	1.39x
Siniestralidad				
Índice de Siniestralidad Directa* ⁽¹⁾	50.66%	26.74%	43.22%	38.79%
Índice de Siniestralidad Total* ⁽²⁾	50.66%	26.74%	43.18%	39.49%
Índice de Siniestralidad Cedida* ⁽³⁾	63.28%	22.83%	61.02%	51.35%
Índice de Siniestralidad Retenida* ⁽⁴⁾	41.69%	29.32%	34.70%	34.23%
Rentabilidad				
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	27.26%	36.67%	30.42%	30.21%
Resultado Inversiones* / Inversiones Promedio	8.44%	5.94%	6.85%	-0.76%
Resultado Inversiones* / Primas Retenidas*	11.16%	7.87%	7.65%	-0.87%
ROAE* ⁽⁵⁾	12.88%	15.43%	12.24%	5.88%
ROAA* ⁽⁶⁾	3.53%	4.82%	3.80%	1.78%
Liquidez				
Liquidez Corriente	1.07x	1.11x	1.17x	1.04x
Liquidez Efectiva	0.17x	0.22x	0.22x	0.16x
Gestión				
Índice de Retención de Riesgos* ⁽⁷⁾	58.45%	60.26%	67.79%	69.29%
Índice Combinado* ⁽⁸⁾	99.67%	84.79%	89.45%	88.55%
Índice de Manejo Administrativo* ⁽⁹⁾	31.18%	30.52%	28.70%	27.98%
Índice de Agenciamiento* ⁽¹⁰⁾	15.66%	15.03%	17.66%	18.30%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	87.30	89.17	73.70	63.59
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	210.94	340.37	204.55	267.68
Primas Totales* / Número de Personal (S/ Miles)	4,115.57	1282.89	1248.93	1171.25

* 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 Seguros y Reaseguros S.A.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 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

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 La Positiva correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.05% 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. 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 Seguros y Reaseguros, e 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, DIFUNDIDA, 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 JPY105.000 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.moodyslocal.com, donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.