

INFORME DE  
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
25 de marzo de 2024

Actualización

CLASIFICACIÓN\*

La Positiva Seguros y Reaseguros S.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

Juan Carlos Alcalde  
Director Credit Analyst ML  
[JuanCarlos.Alcalde@moodys.com](mailto:JuanCarlos.Alcalde@moodys.com)

Laura Curiñaupa  
Credit Analyst ML  
[Laura.Curinaupa@moodys.com](mailto:Laura.Curinaupa@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.

Resumen

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

Las clasificaciones asignadas se sustentan en la participación de mercado que presenta la Compañía en el mercado asegurador peruano al 31 de diciembre de 2023, ocupando la cuarta posición en primas netas de todo el sistema (6.86%) y el mismo lugar a nivel de primas emitidas en los Ramos de Generales, Accidentes y Enfermedades (14.28%).

Sumado a lo anterior, la evaluación recoge que la evolución favorable en la suscripción de primas ganadas netas de La Positiva en los últimos ejercicios; lo que a su vez le ha permitido a la Compañía mantener su liderazgo en la comercialización del producto de Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) en el sector.

Adicionalmente, el análisis identifica como factor positivo, la gestión que tiene la Compañía en sus políticas de suscripción, retención y cesión de riesgos; lo cual le permite tener un equilibrio adecuado y registrar bajos Índices de retención de riesgos en comparación al promedio del sector de seguros generales.

Por otro lado, es importante destacar el superávit de las inversiones elegibles aplicadas sobre las obligaciones técnicas, indicador que se ubica favorablemente por encima del mínimo regulatorio y por encima del promedio de sus pares.

De igual forma, la evaluación contempla como factor favorable, las sinergias que obtiene la Compañía con sus empresas subsidiarias, La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A. (en adelante, LPV), con la cual comparte diversas gerencias, obtiene eficiencias a través de las ventas cruzadas en sus diversos canales (tradicionales y digitales); y La Positiva EPS (en adelante, EPS).

Adicionalmente, se pondera positivamente 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. Cabe destacar que Fidelidade es una empresa que, a su vez, forma parte del grupo Fosun International Limited (de China) desde 2014. Del mismo modo, la clasificación incorpora 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.

A pesar de lo indicado en los párrafos previos, a la fecha, limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación, la elevada concentración que, al 31 de diciembre de 2023, todavía mantiene una participación mayoritaria en seguros vehiculares dentro del mix del portafolio de productos (SOAT y seguros de protección vehicular), totalizando 50.98% del total de primas retenidas.

En esa misma línea, se recoge la inherente siniestralidad elevada asociada al SOAT y la tendencia creciente de los indicadores de siniestralidad de la Compañía en los últimos ejercicios; sin embargo, resaltan las iniciativas implementadas por La Positiva en los esquemas de retención de riesgos en sus principales ramos, aunado a una mejor segmentación por niveles de riesgo y tarificación.

Del mismo modo, se observa que la presión de la mayor retención de siniestros impactan en los niveles elevados del Índice Combinado de La Positiva que, pese a la importante mejora exhibida al cierre del ejercicio 2023, se sitúa aún en un nivel desfavorablemente superior al promedio de sus pares especializados en seguros generales.

También se identifica como oportunidad de mejora, el ajuste de la cobertura del Patrimonio Efectivo sobre los Requerimientos Patrimoniales y sobre el Endeudamiento; dado que se posicionan en niveles inferiores respecto a la media del sector de seguros generales, pese a la ligera mejora registrada en los últimos cortes analizados.

Otro factor que se observa desde evaluaciones anteriores, es la considerable posición en instrumentos de capital que mantiene el portafolio de inversiones de la Compañía, superando ampliamente lo registrado por el Sector; lo cual está representado en gran medida por la tenencia del 53.55% de las acciones de La Positiva Vida.

Finalmente, Moody's Local hará seguimiento a la evolución de los principales indicadores financieros, especialmente en lo relacionado al desempeño de sus indicadores de Solvencia, Índice de Combinado y Siniestralidad retenida, así como a la capacidad de pago de La Positiva. Moody's Local comunicará 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.

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Total Primas Netas* (S/ Miles)	1,330,283	1,239,633	1,213,300	1,117,690
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.28	1.39x	1.10x	1.14x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.22	1.68x	1.11x	1.11x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.22	1.12x	1.24x	1.21x
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	22.49%	25.40%	27.26%	36.67%
Siniestralidad Retenida*	43.72%	42.62%	41.69%	29.32%
Índice Combinado*	96.31%	103.51%	99.67%	84.79%
ROAE*	22.04%	10.99%	12.88%	15.43%

\* 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. Actualmente, la Compañía tiene como principal accionista a la empresa FID Perú S.A. que posee el 93.93% de participación (subsidiaria de Fidelidade Comphania de Seguros S.A.-Portugal) y a CF Inversiones Perú S.A.C con 4.91% (subsidiaria de Consorcio Financiero S.A. - Chile).

Es de mencionar que, en Junta General de Accionistas de fecha 28 de octubre de 2022, se aprobó la adaptación de la Sociedad de "Sociedad Anónima Abierta" a "Sociedad Anónima"

Asimismo, al 31 de diciembre de 2023, la Compañía posee participación el 53.53% de las acciones en su subsidiaria "La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A." y el 33.0% de las acciones en la subsidiaria "La Positiva S.A. Entidad Prestadora de Salud".

Al 31 de diciembre de 2023, La Positiva se ubicó en la cuarta posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una cuota de mercado de 6.86%. Es de mencionar que la Compañía se especializa en el ramo de seguros de generales y a continuación se detalla la participación en sus principales ramos:

Tabla 2

### La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.

Participación por Primas Netas

Línea de Negocio (Segmento)*	Dic-23	Ranking	Dic-22	Ranking
<b>Sistema Asegurador</b>	<b>6.86%</b>	<b>4°</b>	<b>6.80%</b>	<b>4°</b>
<b>Seguros Generales</b>	<b>13.26%</b>	<b>4°</b>	<b>12.92%</b>	<b>4°</b>
Vehículos	13.48%	4°	13.09%	4°
Terremoto	8.40%	4°	7.43%	4°
Incendio y Líneas Aliadas	17.27%	3°	16.20%	3°
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	<b>17.26%</b>	<b>3°</b>	<b>15.95%</b>	<b>3°</b>
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)	54.03%	1°	51.05%	1°
Asistencia Médica	8.51%	4°	7.02%	4°

\*No incluye ramos de Vida y SPP dado que LPG no participa en dicho segmento.

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

## Desarrollos Recientes

Como principales hechos de relevancia del ejercicio 2023, destaca que, en sesión de Directorio de 24 de enero de 2023, se acordó la capitalización del 50% de las utilidades para el trimestre 2023. Asimismo, dispuso la composición del Comité de Riesgos de la Compañía, siendo los integrantes: José Manuel Álvarez Quintero, Luis Manuel Afonso Martins, Luis Jaime Marques, Alberto Vásquez Vargas, Jose Ignacio Aldasoro y Pía Marroquín. Además, en Junta de Accionistas de fecha 3 de marzo de 2023, se acordaron los siguientes puntos: i)

La Junta acordó designar a la señora María Teresa Pontes Boavida Goncalves Rosas, al señor Filipe Alexandre Alemán Ferreira Serrano y al señor Waldo Mendoza Bellido (Independiente) como Directores de la sociedad para completar el periodo en curso. ii) Se aprobó la aplicación de utilidades del ejercicio 2022 de la siguiente manera: S/6.4 millones para incrementar la reserva legal; S/8.9 millones para cubrir pérdidas acumuladas por adecuación de pasivos de la subsidiaria La Positiva Vida; S/48.4 millones destinados a incremento de capital social y S/4.5 mil se mantendrán en resultados acumulados.

Posteriormente, en sesión de Directorio de fecha 21 de marzo de 2023, en virtud de las facultades otorgadas por la Junta de Accionistas, se acordó capitalizar el 100% de las utilidades del primer semestre de 2023 para el cálculo del patrimonio efectivo de la Compañía.

El 30 de marzo de 2023, La Positiva informó al mercado que recibió la autorización de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP para la modificación total del Estatuto Social de la compañía y la adaptación Societaria de Sociedad Anónima Abierta a Sociedad Anónima. A la fecha, la modificación estuvo en proceso de calificación registral. Asimismo, en la misma fecha, la Sociedad efectuó el aumento de capital en S/48.4 millones por capitalización de utilidades del ejercicio 2022.

Posterior al corte de análisis, en Sesión de Directorio del 18 de julio de 2023, se acordó la capitalización del 100% de las utilidades del ejercicio en curso correspondientes al segundo semestre 2023 para el cálculo del patrimonio efectivo. No obstante, es de mencionar que el importe definitivo a capitalizar se determinará por acuerdo de la Junta General de Accionistas correspondiente.

El 13 de setiembre de 2023, en Junta de Accionistas se aprobó la modificación de las condiciones del préstamo subordinado suscrito entre la Compañía y FID Perú S.A., en términos de monto, plazo, tasa y otras condiciones.

Luego, el 1 de diciembre de 2023 la Superintendencia de Banca y Seguros autorizó un incremento del préstamo subordinado por US\$7.0 millones con vencimiento el 15 de enero de 2024. Asimismo, en sesión de Directorio de fecha 19 de diciembre de 2023, se acordó capitalizar 50% de las utilidades del ejercicio para los primeros meses de 2024, posteriormente la Junta terminará por aprobarlo en marzo de 2024.

Como evento posterior al corte de análisis, destaca que, en Junta de accionistas del 6 de marzo de 2024 se acordó lo siguiente: De la utilidad del ejercicio 2023, que después de impuestos asciende a S/150,137,529; debe detraerse: i) S/15,013,753 que se destinarán a incrementar la reserva legal, ii) S/16,269,543 para absorción de Resultados acumulados. Asimismo, luego de detracciones, se acordó incrementar el Capital Social de la sociedad en S/118,854,510, proveniente del 100% de las utilidades de libre disposición del ejercicio anual 2023 y capitalización de reservas de libre disposición correspondiente a resultados acumulados de ejercicios anteriores.

Cabe mencionar que, según lo acordado en la Junta de Accionistas de su subsidiaria La Positiva Vida, LPG recibirá el pago de dividendos a fines de marzo de 2024; en consecuencia, su ratio de solvencia estaría aumentando a 1.40x, en base a las estimaciones de la Compañía.

Además, se acordó delegar al Directorio la facultad de acordar la capitalización hasta el 100% de las utilidades del ejercicio en curso, pudiendo el Directorio ejercer esta facultad cuando resulte conveniente, así como la modificación de los acuerdos que hubiera adoptado, para que, de conformidad con lo establecido en los artículos 184 y 299 de la Ley 26702, sean consideradas para el cálculo del patrimonio efectivo. Otro punto tratado y aprobado de la agenda fue la emisión de bonos subordinados en condiciones y características principales.

Con respecto a la economía nacional, al 31 de diciembre de 2023, el Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo en 0.55% interanual, principalmente por el menor dinamismo que tuvo el sector manufactura (-6.65%) por una menor actividad de la industria de bienes intermedios y menor actividad en la elaboración y conservación de pescado por una reducida captura de especies. También se vieron afectados los sectores de construcción (-7.86%), financiero (-7.85%), telecomunicaciones (-5.80%), agropecuario (-2.91%) y pesca (-19.75%). Por otro lado, destacó el incremento de los sectores minería (+8.21%) por mayor actividad de minería metálica y comercio (+2.36%).

Lo anterior recoge el efecto de la conflictividad social (bloqueo de carreteras y cierre de aeropuertos) experimentada durante el año 2023, así como el impacto de los fenómenos climatológicos que afectaron al país, derivados del Ciclón Yaku y el Fenómeno El Niño, además de haber afrontado desafiantes condiciones de financiamiento y un contexto externo menos favorable. A pesar de ello, Moody's Investor Service (MIS) considera que la economía peruana podría experimentar una recuperación en el presente ejercicio.

Por otro lado, la tasa de interés de referencia se mantuvo en 6.25% al 7 de marzo de 2024, en vista que las presiones inflacionarias han sido más tenues, por lo cual el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha podido reducir paulatinamente este indicador, a fin de que la actividad económica pueda continuar su recuperación. Cabe precisar que la inflación anualizada en Lima Metropolitana continua presentando tendencia a la baja, ubicándose en 3.29% en febrero de 2024, cercano al rango meta de 3% establecido por el BCRP; sin embargo, dicha tendencia podría verse afectada por un escenario internacional en el cual todavía la Reserva Federal de los Estados

Unidos (FED) viene aumentando su tasa de referencia, mientras que en el entorno local podrían existir presiones al alza en los precios por los fenómenos El Niño Costero y El Niño Global.

Al 31 de diciembre de 2023, las primas del Sistema Asegurador Peruano crecieron en 8.11% respecto al mismo cierre fiscal del 2022, a pesar de la menor actividad económica, conflictos sociales, elevada inflación y fenómenos climáticos. Esta evolución estuvo principalmente explicada en el crecimiento del primaje de Ramos Generales, impulsado por la comercialización de pólizas de Terremoto, Vehículos e Incendio y líneas aliadas. Asimismo, en Ramos de Vida y SPP estuvo explicado por Desgravamen, Renta Particular y SISCO. El Resultado Técnico del Sistema fue superior en 98.24% respecto al cierre fiscal del 2022. A pesar de lo anterior, el Índice de Siniestralidad Retenida e Índice Combinado presentaron un ligero deterioro situándose en 45.88% y 85.28%, desde 44.76% y 84.06% al cierre del 2022, respectivamente.

Para mayor detalle sobre el resultado del Sistema Asegurador Peruano al 31 de diciembre de 2023, ingrese a la sección Research de la web de Moody's Local a través del siguiente enlace: <https://www.moodylocal.com/country/pe/research>

## Análisis Financiero de La Positiva Seguros y Reaseguros<sup>1</sup>

### Producción de Primas

#### FAVORABLE RECUPERACIÓN EN LA PRODUCCIÓN ANUAL DE PRIMAS FRENTE A LA CAÍDA EXHIBIDA EN EL EJERCICIO PREVIO

Al 31 de diciembre de 2023, las primas de seguros netas avanzaron 12.48% respecto al mismo corte del año previo, lo cual se explica principalmente por el favorable desempeño de la producción de ramos de Terremoto, Responsabilidad Civil, Incendio y Asistencia Médica. Esta evolución recoge la mayor suscripción de pólizas con nuevos clientes, así como por el aumento en tarificación en algunos de estos ramos. Cabe mencionar que, frente a la mayor competencia del mercado y la estrategia de rentabilidad de la Compañía, que conllevó a un aumento de tarifas, repercutió en tasas de crecimiento acotadas en la producción de primas de SOAT y de Vehículos (6.00% y 7.29% anual, respectivamente), en comparación a ejercicios previos. No obstante, ambos ramos se mantienen como las líneas principales de La Positiva totalizando 35.25% del total de primas de seguros netas al corte de análisis.

Cabe mencionar que, debido a la reclasificación de la SBS implementada desde junio de 2023, parte del primaje que anteriormente se categorizaba en Cauciones, ahora se reporta en el ramo de Fianzas que Garantizan Otras Obligaciones. Considerando lo anterior, se puede observar que la Compañía aún mantiene lineamientos prudenciales en la comercialización de este tipo de pólizas (-2.29% anual), con una posición más restrictiva del reasegurador (operaciones *fronting*), con el que tiene una parte importante de esta cartera. Por tanto, la estrategia de La Positiva en este negocio prioriza la atención a operaciones bajo esquemas menos riesgosos y alta cautela en la suscripción de nuevas pólizas.

Tabla 3

#### La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.

Primas de Seguros Netas por Ramos

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Var% Dic-23 / Dic-22
<b>Generales</b>	<b>962,559</b>	<b>852,546</b>	<b>+12.90%</b>
Terremoto	127,678	96,856	+31.82%
Responsabilidad Civil	91,889	62,176	+47.79%
Vehículos	215,574	200,918	+7.29%
Cauciones y Fianzas	73,821	75,551	-2.29%
Incendio	128,562	107,843	+19.21%
Robo y Asalto	40,647	39,714	+2.35%
Otros Generales	284,389	269,488	+5.53%
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	<b>428,440</b>	<b>384,088</b>	<b>+11.55%</b>
Asistencia Médica	138,417	110,350	+25.43%
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)	274,807	259,253	+6.00%
Accidentes Personales	15,216	14,485	+5.05%
<b>TOTAL</b>	<b>1,390,999</b>	<b>1,236,634</b>	<b>+12.48%</b>

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

<sup>1</sup> 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.

**Reaseguros**

**EL ÍNDICE DE RETENCIÓN DE RIESGOS DE LA COMPAÑÍA SE MANTIENE POR DEBAJO DEL PROMEDIO DEL SECTOR**

El total de primas retenidas al 31 de diciembre de 2023 avanzó 18.34% anual, lo cual estuvo en línea con la mayor producción de ramos que, dentro del mix de producción, retienen una mayor parte de prima: Vehículos, SOAT y Asistencia Médica. De lo anterior, el Índice de Retención de riesgos de La Positiva Seguros se elevó a 61.04% desde 58.00% entre el cierre del ejercicio 2023 y 2022; sin embargo, este ratio aún se posiciona en niveles inferiores al promedio de sus pares del sistema de seguros generales (69.20% al corte de análisis). En este sentido, se refleja la adecuada política de cesión de riesgos de la Compañía.

Es de precisar que, al corte de la presente evaluación, La Positiva 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**

**LA EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD RETENIDA RECOGE EL IMPACTO DE LA FRECUENCIA EN RECLAMOS ASOCIADOS A LAS PRINCIPALES LÍNEAS DE NEGOCIO Y A LA SEVERIDAD EN ASISTENCIA MÉDICA**

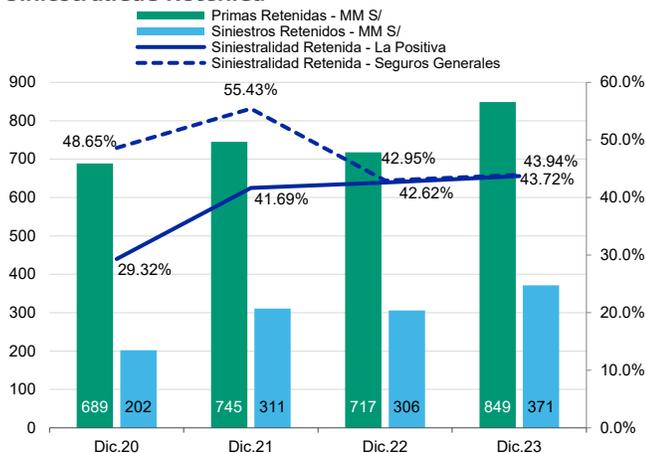
Al término del ejercicio 2023, los siniestros de primas de seguros retenidas aumentaron 21.40% anual, totalizando S/371.2 millones, y estuvo sustentado, en gran magnitud, por la mayor siniestralidad en Vehículos, SOAT y Asistencia Médica. En los dos primeros ramos, dicho comportamiento estuvo en línea con el crecimiento de la producción y, en menor medida, por mayores costos en atención de reclamos. Mientras que, en el tercer ramo en mención el aumento de siniestros obedeció a dos factores; por un lado, a la mayor frecuencia de atenciones, dado el rezago que aún se arrastraba a consecuencia de la pandemia; y por otro, al impacto de la alta severidad de las enfermedades que resultaron en costos más elevados en tratamiento.

En contraste, se observa que la siniestralidad retenida en ramos de Deshonestidad, Agrícola y Accidentes Personales, exhibieron reducciones importantes respecto al ejercicio 2022, lo cual capturó la liberación de reservas de siniestros por posibles condiciones climatológicas adversas y la implementación de medidas más rigurosas en los procesos de suscripción de pólizas y segmentación de clientes.

En consecuencia de todo lo anterior, el Índice de Siniestralidad Retenida se elevó a 43.72% desde 42.62% entre los ejercicio 2023 y 2022, conllevando a que la Compañía se posicione en niveles similares al reportado por sus pares de empresas de seguros especializadas en ramos generales (43.94% al cierre de 2023). No obstante, la brecha que ubicaba a La Positiva en niveles favorablemente inferiores se está acotando en comparación a ejercicios anteriores; por tanto, será relevante que la Compañía continúe desplegando sus estrategias de tarificación en base al perfil de riesgo a asumir y medidas de control en suscripción en los ramos que pueda presentar mayor impacto en siniestralidad.

Gráfico 1

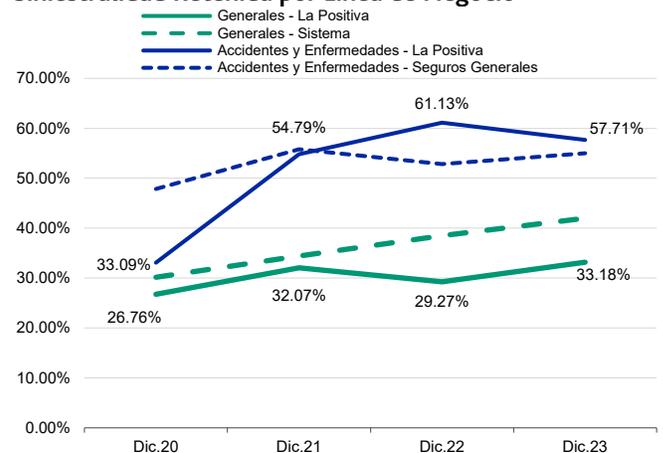
**Siniestralidad Retenida**



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

### LA COBERTURA GLOBAL DE OBLIGACIONES TÉCNICAS MEJORA, EXHIBIENDO UNA HOLGURA SUPERIOR A LA MEDIA DE SUS PARES

Al cierre del ejercicio 2023, el total de Inversiones Elegibles Aplicadas (IEA) de la Compañía totalizó S/1,114.2 millones, superior en 31.38% respecto al cierre del ejercicio 2022. Lo anterior refleja el aumento significativo en Primas por cobrar no vencidas no devengadas, seguido de las mayores posiciones en instrumentos de renta fija, principalmente en Bonos Soberanos de Perú y bonos corporativos del exterior; aunado al saldo de cuentas corrientes entre ejercicios. Esto último en línea con la estrategia de la Compañía de buscar mayores retornos en un contexto de tasas crecientes; además de preservar un calce adecuado con inversiones en instrumentos financieros de elevada calidad y liquidez que podrían ser realizadas en el muy corto plazo.

Por su lado, las Obligaciones Técnicas avanzaron 20.91% anual, explicado principalmente por las mayores reservas de riesgos en curso, sumando al aumento del Margen de Solvencia, en base a primas de ramos generales y en base a siniestros por ramos de accidentes y enfermedades. Pese a lo anterior, frente al mayor crecimiento de la cartera de IEA, el ratio de cobertura Global de Obligaciones Técnicas se elevó a 1.22x desde 1.12x entre los ejercicios analizados.

Adicionalmente, se destaca la diversificación que mantiene el portafolio total de inversiones de La Positiva tanto por emisor como segmento económico, en línea con el apetito de riesgo de la Compañía, resultando en una tenencia mayoritaria de instrumentos de alta calidad crediticia.

De igual manera, es importante señalar que el portafolio total de inversiones de la Compañía mantiene una considerable posición en instrumentos de capital, toda vez que el 45.12% del total de inversiones financieras al 31 de diciembre de 2023, están concentradas en participación accionaria en subsidiarias y asociadas (+37.40% anual). Al respecto se recoge la participación de la Compañía en los mayores resultados obtenidos, principalmente, por su subsidiaria La Positiva Vida, en la cual posee el 53.55% de participación.

Tabla 4

### La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.

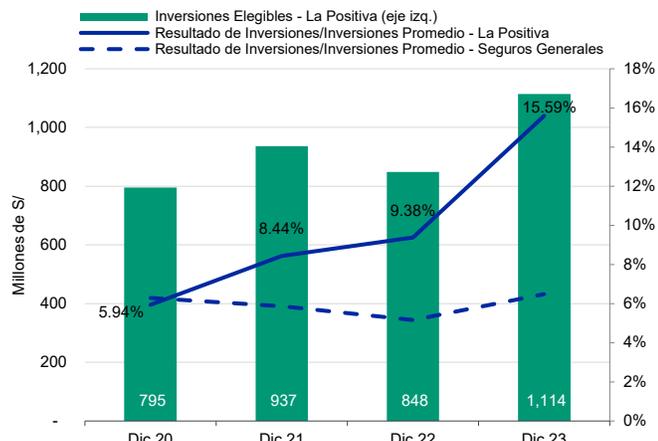
Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas

(Miles de Soles)	Dic-23	%	Dic-22	%	Var % Dic-23 / Dic-22
Caja y Depósitos	77,089	6.92%	70,411	8.30%	+9.49%
Instrumentos Representativos de Deuda	555,679	49.87%	464,491	54.77%	+19.63%
Instrumentos Representativos de Capital	35,607	3.20%	35,726	4.21%	-0.33%
Inversiones Inmobiliarias	77,459	6.95%	80,655	9.51%	-3.96%
Primas por cobrar	362,785	32.56%	193,417	22.81%	+87.57%
Otras inversiones	5,613	0.50%	3,374	0.40%	+66.35%
<b>Total Inversiones Elegibles Aplicadas</b>	<b>1,114,233</b>	<b>100.00%</b>	<b>848,073</b>	<b>100.00%</b>	<b>+31.38%</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 3

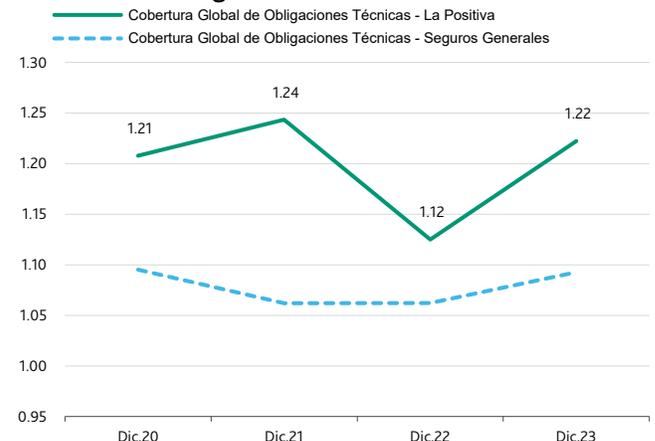
### Rendimiento de las Inversiones



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

Con referencia al rendimiento de las inversiones, al 31 de diciembre de 2023, se identifica que el relevante aumento de ingresos financieros, vinculado principalmente a la mayor utilidad por participación patrimonial de inversiones en subsidiarias, aunado a la coyuntura de altas tasas de interés en los retornos de instrumentos de renta fija. Todo ello, logró absorber el aumento en gasto de provisiones por deterioro. En ese sentido, el ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio se elevó a 15.59% (vs. 9.38% de 2022), ubicándose en niveles ampliamente superiores al ratio promedio de empresas de seguros de generales (6.48% al corte de análisis).

### Resultado Técnico

#### EL MAYOR DINAMISMO EN LA PRODUCCIÓN DE PRIMAS Y EL AVANCE CONTROLADO EN SINIESTRALIDAD APORTARON AL CRECIMIENTO DEL RESULTADO TÉCNICO

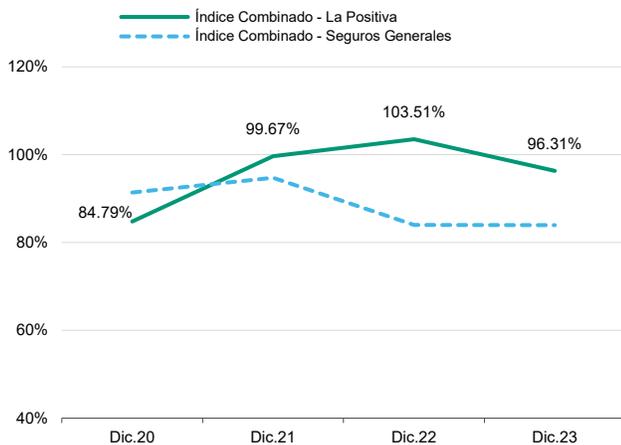
El crecimiento anual del Resultado Técnico de la Compañía al 31 de diciembre de 2023 (+4.78%) estuvo mayormente explicado por el impulso de la producción de primas y mayores pagos de siniestros por reaseguradoras de primas cedidas; los cuales compensaron, parcialmente, el efecto negativo del incremento de los gastos de comisiones sobre primas, asociados a los principales ramos de la Compañía; aunado al ajuste de reservas para riesgos catastróficos.

Sumado a ello, junto con el importante incremento anual del resultado de inversiones (+83.03% anual) y al manejo controlado de gastos de administración (+0.69% anual), propiciaron que la utilidad neta de La Positiva avanzara de manera importante en 135.69% respecto al cierre del ejercicio 2022. Lo cual también se reflejó en las métricas de rentabilidad (ROAE y ROAA) de la Compañía, ratios que se ubicaron en niveles superiores, en comparación al registrado por el promedio de sus pares al corte de evaluación.

De igual manera, es relevante mencionar el mejor desempeño del Índice Combinado de La Positiva al 31 de diciembre de 2023, que retrocedió a 96.31% desde 103.51% alcanzado el año previo. Este comportamiento recogió el importante crecimiento de primas retenidas, que absorbió el aumento de siniestros retenidos y de mayores comisiones entre ejercicios analizados. No obstante, esta métrica todavía se ubica en niveles desfavorablemente superiores respecto al promedio de empresas especializadas en seguros generales (83.95% al corte de análisis).

Gráfico 5

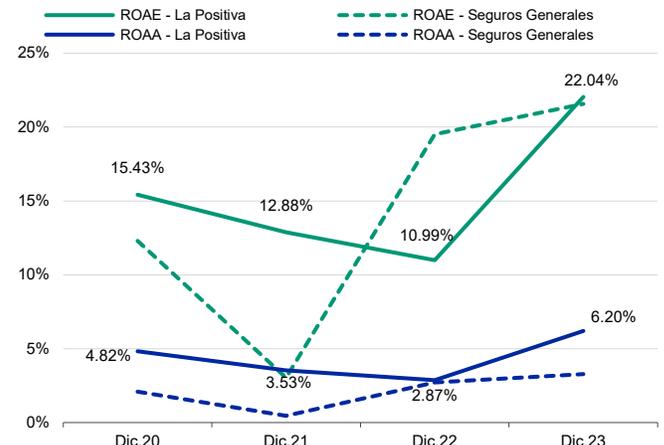
#### Evolución del Índice Combinado



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

### Liquidez y Calce

#### LA ESTRATEGIA DE LA POSITIVA PARA RENTABILIZAR SUS ACTIVOS CONLLEVÓ A QUE LOS INDICADORES DE LIQUIDEZ SE REPORTEN POR DEBAJO DEL PROMEDIO DE SUS PARES

El indicador de liquidez corriente mejoró a 1.10x desde 1.03x entre el cierre de 2023 y 2022; sostenido, principalmente, en el mayor incremento del activo corriente, dado el aumento de cuentas por cobrar por operaciones de seguros (neto) asociado a Asistencia médica y mayores reservas técnicas a cargo de reaseguradores.

Respecto al ratio de liquidez efectiva se mantuvo sin variaciones significativas respecto al cierre de 2022; sin embargo, presenta un nivel inferior al promedio de sus pares en el ejercicio 2023, siendo importante mencionar que la estrategia de la Compañía esta enfocada en invertir en instrumentos más rentables, aprovechando la coyuntura de elevadas tasas. Asimismo, es de mencionar que La Positiva preserva un calce adecuado con inversiones en instrumentos financieros de elevada calidad y liquidez que podrían ser realizadas en el muy corto plazo en caso lo requiera.

## Solvencia

### AJUSTE DE LA COBERTURA DEL PATRIMONIO EFECTIVO SOBRE REQUERIMIENTOS PATRIMONIALES, DEBIDO AL MAYOR INCREMENTO DEL MARGEN DE SOLVENCIA

Al 31 de diciembre de 2023, el Patrimonio Efectivo de La Positiva Seguros y Reaseguros ascendió a S/357.7 millones, reportando un crecimiento de 11.93% anual, derivado principalmente de los siguientes factores: i) el cómputo del 100% de utilidades del ejercicio 2023 con compromiso de capitalización; ii) el incremento de la reserva legal y iii) la mayor porción computable de la deuda subordinada entre ejercicios analizados. Al respecto, es de mencionar que la Compañía mantiene un préstamo subordinado con FID Perú S.A., que en diciembre de 2023, la SBS autorizó la modificación parcial en el contrato que conllevó al incremento del préstamo subordinado en un nuevo tramo por US\$7.0 millones, con vencimiento el 15 de enero de 2034.

No obstante lo anterior, la cobertura del Patrimonio Efectivo sobre los requerimientos patrimoniales bajó a 1.28x desde 1.39x, entre cortes analizados; toda vez que, los Requerimientos Patrimoniales registraron un aumento superior de 21.99% anual, producto del mayor Margen de Solvencia. Asimismo, el ratio de Patrimonio efectivo sobre Endeudamiento retrocedió a 1.22x desde 1.68x entre periodos evaluados, producto del mayor Endeudamiento (+53.30% anual), debido al incremento de obligaciones financieras y ganancias diferidas y cuentas por pagar.

Por su lado, el Patrimonio neto al cierre de diciembre de 2023 avanzó 26.97% desde 2022, asociado a la utilidad reportada en el ejercicio y al aumento de otros resultados integrales por resultado no realizado de inversiones en subsidiarias. Siendo que, éstos fueron parcialmente contrarrestado por los ajustes en subsidiarias por adecuación de pasivos (por reservas matemáticas) asociado a La Positiva Vida y al ajuste de reserva catastrófica por aplicación de la Resolución SBS N° 3661-2021.

## LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>2,647,733</b>	<b>2,195,112</b>	<b>2,245,611</b>	<b>1,900,146</b>
Caja y bancos	78,484	73,183	183,582	177,138
Inversiones Financieras, neto	1,097,497	873,444	790,322	758,907
Ctas. por Cobrar Operaciones de Seguros, neto	570,405	385,233	371,878	313,171
Ctas. por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores, neto	128,183	233,216	145,572	94,732
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	593,299	446,133	525,830	366,281
Inmuebles, Muebles y Equipo, neto	49,173	51,036	48,717	57,671
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,885,667</b>	<b>1,594,904</b>	<b>1,686,652</b>	<b>1,321,481</b>
Ctas. por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	336,132	386,547	363,912	256,831
Reservas Técnicas por Siniestros	584,616	454,884	524,935	343,692
Reservas Técnicas por Primas	553,174	500,038	513,380	433,912
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>762,066</b>	<b>600,208</b>	<b>558,959</b>	<b>578,664</b>
Capital Social	542,027	493,613	452,312	417,075
Reservas	68,833	62,463	55,138	46,607
Ajustes al Patrimonio	17,334	(10,656)	2,883	35,978
Resultados Acumulados	133,872	54,788	48,626	79,004

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Total Primas Netas	1,330,283	1,239,633	1,213,300	1,117,690
Primas Cedidas Netas	(522,210)	(524,980)	(501,918)	(451,343)
<b>Primas Ganadas Netas</b>	<b>808,073</b>	<b>714,653</b>	<b>711,382</b>	<b>666,347</b>
Siniestros Incurridos Netos	(370,199)	(305,687)	(310,078)	(201,527)
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>434,469</b>	<b>411,523</b>	<b>400,514</b>	<b>463,785</b>
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(215,621)	(200,951)	(199,702)	(171,832)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	(27,938)	(28,376)	2,308	(39,335)
<b>Resultado Técnico</b>	<b>190,910</b>	<b>182,197</b>	<b>203,120</b>	<b>252,617</b>
Resultado de Inversiones	172,933	94,485	83,198	54,199
Gastos de Administración Netos	(209,195)	(207,757)	(205,477)	(192,156)
<b>Resultado Neto</b>	<b>150,138</b>	<b>63,703</b>	<b>73,249</b>	<b>85,306</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## LA POSITIVA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
<b>Solvencia</b>				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.28x	1.39x	1.10x	1.14x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.22x	1.68x	1.11x	1.11x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.22x	1.12x	1.24x	1.21x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos Generales	1.22x	1.12x	1.24x	1.21x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	-	-	-	-
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	3.18x	2.99x	4.22x	2.93x
Pasivo Total / Patrimonio	2.47x	2.66x	3.02x	2.28x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.56x	0.53x	0.58x	0.37x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	1.28x	1.24x	1.38x	1.25x
<b>Siniestralidad</b>				
Índice de Siniestralidad Directa* <sup>(1)</sup>	55.53%	40.47%	50.66%	26.74%
Índice de Siniestralidad Total* <sup>(2)</sup>	55.48%	40.56%	50.66%	26.74%
Índice de Siniestralidad Cedida* <sup>(3)</sup>	73.89%	37.72%	63.28%	22.83%
Índice de Siniestralidad Retenida* <sup>(4)</sup>	43.72%	42.62%	41.69%	29.32%
<b>Rentabilidad</b>				
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	22.49%	25.40%	27.26%	36.67%
Resultado Inversiones* / Inversiones Promedio	15.59%	9.38%	8.44%	5.94%
Resultado Inversiones* / Primas Retenidas*	20.37%	13.17%	11.16%	7.87%
ROAE* <sup>(5)</sup>	22.04%	10.99%	12.88%	15.43%
ROAA* <sup>(6)</sup>	6.20%	2.87%	3.53%	4.82%
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	1.10x	1.03x	1.07x	1.11x
Liquidez Efectiva	0.07x	0.07x	0.17x	0.22x
<b>Gestión</b>				
Índice de Retención de Riesgos* <sup>(7)</sup>	61.04%	58.00%	58.45%	60.26%
Índice Combinado* <sup>(8)</sup>	96.31%	103.51%	99.67%	84.79%
Índice de Manejo Administrativo* <sup>(9)</sup>	27.19%	32.88%	31.18%	30.52%
Índice de Agenciamiento* <sup>(10)</sup>	15.50%	16.25%	15.66%	15.03%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	101	99	87	89
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	264	309	211	340

\* Últimos 12 meses.

<sup>(1)</sup> Siniestros de Primas de Seguros Anualizados / Primas de Seguros Anualizadas<sup>(2)</sup> Siniestros de Primas Totales Anualizados / Primas Totales Anualizadas<sup>(3)</sup> Siniestros de Primas Cedidas Anualizados / Primas Cedidas Anualizadas<sup>(4)</sup> Siniestros de Primas Retenidas Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas<sup>(5)</sup> Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio<sup>(6)</sup> Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio<sup>(7)</sup> Primas Retenidas Anualizadas / Primas Totales Anualizadas<sup>(8)</sup> (Siniestros Retenidos Anualizados + Comisiones Retenidas Anualizadas + Gastos de Administración Anualizados) / (Primas Retenidas Anualizadas)<sup>(9)</sup> Gastos de Administración Anualizados / Primas Retenidas Anualizadas<sup>(10)</sup> Comisiones de Primas de Seguros Anualizadas / Primas de Seguros Anualizadas

## Anexo I

### Historia de Clasificación<sup>1/</sup>

#### La Positiva Seguros y Reaseguros S.A.

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.23) <sup>2/</sup>	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.23)	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.

<sup>1/</sup> El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la página web de Moody's Local.

<sup>2/</sup> Sesión de Comité del 18 de setiembre de 2023.

### 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 29 de febrero de 2024, los ingresos percibidos por La Positiva correspondientes a Actividades Complementarias representaron el 0.104% 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 adicionalmente documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023 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 publicada en la página web de la empresa el 2 de agosto de 2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.