

**INFORME DE  
CLASIFICACIÓN**

Sesión de Comité:  
25 de marzo de 2024

**Actualización**

**CLASIFICACIÓN\***

**La Positiva Vida Seguros y  
Reaseguros S.A.**

Domicilio	Perú
Entidad	A
Perspectiva	Estable

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

**CONTACTOS**

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 Vida Seguros y Reaseguros S.A.**

**Resumen**

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

La clasificación otorgada se sustenta en el posicionamiento de la Compañía dentro del sistema asegurador peruano, al ubicarse como la cuarta entidad dentro del *ranking* de Ramos de Vida en términos de primas netas al 31 de diciembre de 2023. En esta línea, destaca la diversificación de las primas por producto, al captar pólizas en todas las líneas de negocio de Vida y del Sistema Privado de Pensiones (SPP) establecidas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS).

Asimismo, se destaca el liderazgo de la Compañía en el ramo de Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR) en el sector asegurador y su participación activa en licitaciones del mercado de Seguros Previsionales y la adjudicación de fracciones en los últimos ejercicios.

La clasificación también pondera la gestión de reaseguros de LPV, que le permite trasladar parte del riesgo asumido; sobre todo en productos de alta siniestralidad como el SISCO, permitiéndole mantener un Índice de retención por debajo de lo presentado en promedio por las empresas de seguros de vida.

Por otro lado, se considera el adecuado calce en el marco de los resultados obtenidos por el Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) de La Positiva Vida al 31 de diciembre de 2023, lo cual resulta de una gestión favorable en sus ramos del SPP y SCTR.

Del mismo modo, la clasificación recoge las sinergias que obtiene la Compañía con su principal accionista, La Positiva Seguros y Reaseguros (en adelante, La Positiva Seguros), con la cual comparte las principales gerencias de la Compañía, generando eficiencias y accediendo a ventas cruzadas en sus diversos canales, tanto tradicionales como digitales.

Asimismo, se consideró como factor favorable en la evaluación, la política de fortalecimiento patrimonial que viene presentando la Compañía en los últimos ejercicios; reflejado, principalmente, en los acuerdos de la capitalización parcial de resultados, como mínimo, por montos equivalentes al 50% de las utilidades generadas.

No menos importante resulta el soporte técnico y operativo que brindan sus accionistas CF Inversiones Perú y FID Perú, empresas relacionadas al Consorcio Financiero de Chile y Fidelidade Companhia de Seguros de Portugal, respectivamente. Sobre este último, es de mencionar que es una empresa aseguradora que forma parte del grupo Fosun International Limited desde 2014. Del mismo modo, la evaluación incorpora el conocimiento y experiencia de la Plana Gerencial y del Directorio, sobre quienes recae el cumplimiento del modelo de negocio y los objetivos estratégicos establecidos.

A pesar de lo indicado previamente, a la fecha de análisis, limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación, los niveles desfavorables de eficiencia reflejados en el Índice Combinado Ajustado y de Manejo Administrativo, los cuales sostienen niveles superiores a los mismos ratios reportados por el promedio de empresas aseguradoras de vida.

En esa misma línea, se observa en el análisis que, el ratio de siniestralidad retenida de LPV se mantiene en niveles elevados respecto a sus pares de aseguradoras de vida; siendo importante mencionar que esta métrica recoge la estructura de primas por ramos de la Compañía, aunado al aumento de siniestros IBNR de ramos SCTR y SISCO.

Sumado a lo anterior, la evaluación aún observa los ajustes registrados en los ratios de liquidez (corriente y efectiva) de la Compañía, los cuales se sitúan en niveles inferiores al sector. Al respecto, la Compañía manifiesta que dicha situación se ha dado en un contexto de búsqueda de mayores retornos, dada la coyuntura de altas tasas del mercado; asimismo, es de mencionar que La Positiva Vida 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.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros y evolución de las operaciones de La Positiva Vida, comunicando de forma oportuna al mercado sobre cualquier variación en el riesgo de la Compañía.

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Disminución sostenida en los indicadores de endeudamiento.
- » Indicadores de rentabilidad, eficiencia y liquidez que se ubiquen consistentemente en una posición favorable o en línea respecto al promedio de empresas aseguradoras que operan en el ramo de seguros de vida.
- » Menores indicadores de siniestralidad, acompañado de una adecuada diversificación de su cartera de productos.

### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

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

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

## Indicadores Clave

Tabla 1

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

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Primas Netas (S/ Miles)	1,074,157	823,243	713,649	581,443
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.31x	1.23x	1.38x	1.54x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.25x	5.81x	5.65x	3.51x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.07x	1.05x	1.03x	1.03x
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	6.63%	7.90%	7.01%	5.93%
Siniestralidad Retenida	60.83%	77.70%	65.19%	75.29%
Índice Combinado Ajustado <sup>1/</sup>	65.53%	72.73%	65.61%	78.28%
ROAE	33.61%	12.19%	13.07%	7.34%

<sup>1/</sup> Incluye el resultado de las inversiones en el denominador.

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

La Positiva Vida se constituyó el 22 de julio de 2005, tras el proceso de reorganización simple de La Positiva Seguros en la cual se escindió un bloque patrimonial de activos y pasivos vinculados al negocio de seguros de vida. La Compañía inició operaciones el 1 de noviembre de 2005 y se dedica a operaciones de seguros y reaseguros de vida, entre otras actividades. Asimismo, se mantiene como subsidiaria de La Positiva Seguros, empresa que controla 53.55% de su capital y, CF Inversiones Perú Sociedad Anónima Cerrada se presenta como su segundo accionista mayoritario con 40.14% de participación. Adicionalmente, desde el 2019, LPV es subsidiaria de FID Perú, quien a su vez es subsidiaria de Fidelidade Companhia de Seguros, aseguradora portuguesa con más de 200 años.

Es importante mencionar que la Compañía mantiene el 67.0% del accionariado de La Positiva S.A. Entidad Prestadora de Salud (EPS). Asimismo, LPV mantiene acciones en otras empresas aseguradoras de la región, las cuales resultaron de la escisión de la empresa Transacciones Financieras, en la cual mantenía el 90.67% del accionariado. Al respecto, es de mencionar que, en octubre de 2022, La Positiva Vida realizó la venta de las acciones de Transacciones Especiales S.A. (LPV poseía el 37.24% de participación), a fin de cumplir con las condiciones suspensivas relacionadas con la oferta pública de adquisición de las acciones de La Positiva Seguros y Reaseguros.

Con ello, al corte de evaluación, la Compañía posee el 36.73% de Alianza Compañía de Seguros y Reaseguros; el 34.06% de Alianza Vida Seguros y Reaseguros de Bolivia, además del 13.57% de Alianza Garantía Seguros y Reaseguros de Paraguay.

Al 31 de diciembre de 2023, La Positiva Vida subió a la quinta posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador. La Compañía se especializa en el ramo de vida, donde ocupó el cuarto lugar, según se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 2

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

Participación por Primas Netas

Línea de Negocio (Segmento)	Dic-23	Ranking	Dic-22	Ranking
<b>Sistema Asegurador</b>	<b>6.22%</b>	<b>5°</b>	<b>5.74%</b>	<b>6°</b>
<b>Seguros de Vida</b>	<b>10.13%</b>	<b>4°</b>	<b>9.78%</b>	<b>4°</b>
Desgravamen	7.19%	6°	7.23%	6°
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	35.62%	1°	31.83%	1°
Renta Particular	8.61%	6°	9.18%	6°
<b>Seguros del Sistema Privado de Pensiones (SPP)</b>	<b>16.07%</b>	<b>3°</b>	<b>12.39%</b>	<b>4°</b>
Rentas Vitalicias <sup>1/</sup>	9.68%	5°	9.34%	6°
Seguros Previsionales	19.63%	3°	16.58%	4°

<sup>1/</sup> Incluye Rentas de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia

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

### Desarrollos Recientes

Como principales hechos de relevancia del ejercicio 2023, destaca que, el 23 de enero de 2023, el Directorio en uso de las facultades delegadas por la Junta Obligatoria Anual de Accionistas no presencial de fecha 14 de marzo de 2022 (ver puntos anteriores), se acordó capitalizar el 50% de las utilidades para el primer trimestre de 2023. Es preciso destacar que, el importe definitivo a capitalizar se determina por acuerdo de Junta General de Accionistas. Adicionalmente, se modificó la conformación del Comité de Riesgos, con la salida del Sr. Pedro Fuentes Vergaray.

En línea con lo anterior, en Junta Obligatoria de Accionistas de fecha 3 de marzo de 2023, se acordó capitalizar S/36.2 millones de resultados del ejercicio 2022, luego de constituir S/7.6 millones para reserva legal y S/16.6 millones para cubrir pérdidas acumuladas por adecuación de pasivos (Resolución SBS N°886-2018). Además, se mantendrán S/15.5 millones en resultados acumulados. Asimismo, en esta última Junta de Accionistas se aceptó la renuncia presentada por el señor Luis Manuel Alfonso Martins al cargo de Director. Asimismo, la Junta designó al señor Waldo Mendoza Bellido como Director (independiente) de la sociedad para completar el periodo en curso.

El 20 de abril de 2023, mediante Sesión de Directorio, se acordó capitalizar el 50% de las utilidades correspondientes al segundo trimestre del año en curso. Del mismo modo, el 17 de julio de 2023, mediante Sesión de Directorio, se acordó capitalizar el 100% de las utilidades correspondientes al primer semestre del año en curso para el cómputo del Patrimonio Efectivo.

Por otro lado, el 25 de julio de 2023, mediante Junta Universal de Accionistas, se acordó que para el cálculo del dividendo por acción, se tomó en consideración el número de acciones resultante del aumento de capital acordado mediante Junta Obligatoria de Accionistas de fecha 3 de marzo de 2023. En este sentido, el monto a distribuir será de S/15,497,969.27 sobre los resultados del ejercicio 2022. En línea con lo anterior, mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 11 de agosto de 2023, se trataron los siguientes puntos: i) la aplicación de los resultados de libre disponibilidad del ejercicio 2022; ii) la autorización para la formalización de los acuerdos adoptados; iii) la aprobación y firma del acta. Todos los temas de agenda de la convocatoria fueron previamente tratados y acordados en Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 25 de julio de 2023, bajo la modalidad de Junta Universal. En ese sentido, los accionistas acordaron que no era necesario adoptar ningún acuerdo en la presente Junta General Extraordinaria de Accionistas.

Posteriormente, el 29 de setiembre de 2023, La Positiva Vida logró adjudicarse dos fracciones de las siete fracciones licitadas para el SISCO VII con una tasa de 1.70%. (junto con Ohio, Pacífico y Vivir Seguros) para la gestión 2024. En sesión de Directorio de fecha 18 de diciembre de 2023, se acordó capitalizar hasta el 50% de las utilidades del ejercicio 2023 para los meses correspondientes al primer trimestre de 2024, cuyo importe definitivo a capitalizar se determinará al momento de aprobarse por la Junta General de Accionistas.

Como evento posterior al corte de análisis, destaca que, el 22 de enero de 2024, en sesión de Directorio se nombró como nuevo miembro al Sr. Francisco Ignacio Ossa Guzmán en reemplazo del Sr. Felipe Silva Mendez. Asimismo, en Junta de Accionistas de fecha 6 de marzo de 2024, se aprobaron los siguientes puntos: i) Delegar al Directorio la facultad de acordar la capitalización hasta el 50% de las utilidades del ejercicio en curso o un porcentaje superior por acuerdo unánime del Directorio, pudiendo éste ejercer esta facultad cuando resulte conveniente, así como la modificación de los acuerdos que hubiera adoptado. Esta delegación se extenderá hasta la celebración de la próxima Junta Obligatoria Anual de Accionistas. ii) De las utilidades del ejercicio 2023, se destinarán: S/25,935,173 a incremento de la reserva legal; S/22,639,586 para la compensación de reservas negativas, por adecuación de pasivos. Asimismo de la utilidad de libre disposición, se destinará: S/89,365,207 para incrementar el capital social; S/8,235,050 a la cuenta de resultados acumulados de libre disposición y S/113,176,710 para distribución de dividendos en efectivo. Producto de lo anterior, La Positiva Vida realizaría el pago de dividendos en la última semana de marzo de 2024.

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 continúa 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.moodyslocal.com/country/pe/research>

## Análisis Financiero de La Positiva Vida<sup>1</sup>

### Producción de Primas

#### EL DINAMISMO EN PRIMAS SE SOSTIENE MAYORMENTE EN SISCO Y SCTR, LOS CUALES RECOGEN LA ADJUDICACIÓN DE CARTERA POR LICITACION E INCREMENTOS EN TARIFAS, RESPECTIVAMENTE

Al 31 de diciembre de 2023, las primas de seguros y reaseguros aceptados de la Compañía exhibieron un crecimiento de 20.56% respecto al mismo corte del año 2022. Esta tendencia estuvo explicada, principalmente, por la mayor producción en ramos de Seguros Previsionales (+33.61%), vinculada a la adjudicación de una fracción de la licitación del SISCO VI para la gestión 2023; así como por el aumento de primaje en el ramo SCTR (+36.87%), como resultado de incrementos significativos en tarifas para compensar los riesgos asumidos y a la demanda de nuevos clientes.

Asimismo, es importante destacar que ambos ramos se mantienen como los de mayor participación en el *mix* de producción de LPV (55.56% del total al 31 de diciembre de 2023). En menor medida, también aportó el crecimiento mostrado en el ramo de Desgravamen; debido al incremento de tasas entre ejercicios y el crecimiento de la cartera por negocios con entidades bancarias y Cajas.

En este sentido, dicho crecimiento mitigó el ajuste reportado en la producción de primas de Rentas Vitalicias y Vida Grupo Particular entre ejercicios analizados; siendo que, la contracción de esta última estuvo en línea con la estrategia de la Compañía y, en el caso de Rentas Vitalicias, recogió el ajuste de rentas de sobrevivencia entre ejercicios analizados.

Tabla 3

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

Primas de Seguros Netas por Ramo

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Var. Dic-23 / Dic-22
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	<b>2,130</b>	<b>3,117</b>	<b>-31.67%</b>
Accidentes Personales	2,130	3,117	-31.67%
<b>Seguros de Vida</b>	<b>739,035</b>	<b>616,438</b>	<b>+19.89%</b>
Desgravamen	168,049	148,598	+13.09%
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	292,822	213,939	+36.87%
Renta Particular	119,406	103,715	+15.13%
Otros	158,758	150,185	+5.71%
<b>Seguros del Sistema Privado de Pensiones</b>	<b>519,216</b>	<b>425,899</b>	<b>+21.91%</b>
Seguros Previsionales (SISCO)	407,483	304,972	+33.61%
Rentas Vitalicias <sup>1/</sup>	111,733	120,927	-7.60%
<b>TOTAL</b>	<b>1,260,380</b>	<b>1,045,453</b>	<b>+20.56%</b>

<sup>1/</sup> Incluye Rentas de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia

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

### Reaseguros

#### EL AUMENTO DEL ÍNDICE DE RETENCIÓN DE LA COMPAÑÍA ESTUVO EN LÍNEA CON EL MAYOR PRIMAJE

Al cierre del ejercicio 2023, el total de primas retenidas aumentó 21.70% anual y obedeció al crecimiento en la producción de los dos principales ramos de la Compañía, en comparación a la evolución de otros ramos de con mayores niveles de cesión; asimismo, es de mencionar que en SISCO, la cobertura del reaseguro pasó a 52.5% desde 57.0% entre ejercicios. En esta línea, el Índice de Retención de Riesgos se elevó a 80.59% desde 79.83% entre el ejercicio 2023 y 2022; sin embargo, se mantiene por debajo del promedio de sus pares especializados en seguros de vida (88.77% al corte de análisis).

Lo anterior refleja la política de cesión de riesgos de la Compañía mediante la suscripción de contratos facultativos y automáticos con, aproximadamente, doce empresas reaseguradoras que, al 31 de diciembre de 2023 cumplen con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N°4706-2017, la misma que señala que estas empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión internacional.

### Siniestralidad

#### EL ÍNDICE DE SINIESTRALIDAD RETENIDA MEJORA DEBIDO A LAS MEDIDAS DE CONTROL IMPLEMENTADAS EN EL RAMO DE SCTR

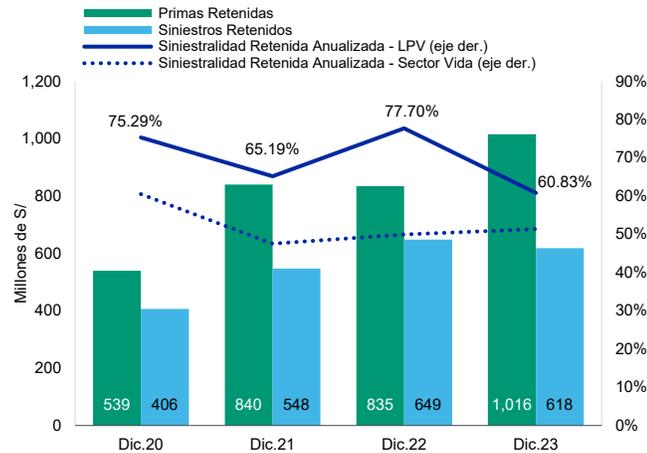
Los siniestros retenidos de La Positiva Vida exhibieron una contracción de 4.73% desde el cierre del ejercicio 2022, lo cual reflejó el importante ajuste registrado en SCTR, producto de la adecuación en tarificación por segmentos, principalmente a los relacionados a actividad minera, así como a la implementación de tasas mínimas de acuerdo a la actividad de riesgo. Aunado a ello, se identificó una

<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.

menor constitución de reservas técnicas por reclamos relacionados a enfermedades laborales en actividades de riesgo, en comparación a lo registrado el año previo. Asimismo, se registró una menor siniestralidad en SISCO y en seguros de vida (Sepelio y Vida Grupo Particular), tanto por el menor dinamismo en estos ramos y la menor mortalidad estimada respecto al ejercicio 2022.

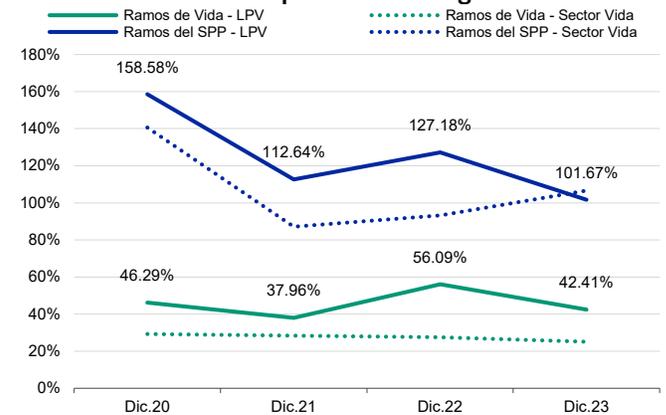
En consecuencia, el Índice de Siniestralidad Retenida de la Compañía retrocedió a 60.83% al cierre de 2023, desde 77.70% de 2022; además, en línea con la composición del mix de productos de la Compañía, esta métrica se sitúa a su vez, por encima del promedio de seguros de vida (51.36% al corte de análisis).

Gráfico 1

**Siniestralidad Retenida**

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

Gráfico 2

**Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio**

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

**Inversiones y Obligaciones Técnicas****LA COBERTURA GLOBAL SOBRE OBLIGACIONES TÉCNICAS MEJORA, SIN EMBARGO, EL RESULTADO DE INVERSIONES SE AJUSTA**

El portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas (IEA) de la Compañía aumentó en 10.60% respecto al ejercicio 2022, principalmente, por la mayor posición en Bonos Soberanos de Perú y Bonos corporativos del exterior entre ejercicios. Asimismo, destaca el incremento de las inversiones inmobiliarias, producto de los desembolsos relacionados a la adquisición de inmuebles. En tanto, también se elevó la exposición en instrumentos de renta variable, dado el mayor valor de participación patrimonial en subsidiarias, asociadas, y en fondos mutuos.

Del mismo modo, se observa que el portafolio de inversiones de LPV mantiene una adecuada calidad crediticia, encontrándose diversificado por emisor y segmento económico. Cabe mencionar que, desde evaluaciones anteriores, se hace un especial seguimiento a la posición que mantiene en bonos de Rutas de Lima; sin embargo, la misma se presenta acotada (2.64% de IEA al cierre del ejercicio 2023) y LPV ha incrementado las provisiones por posible deterioro vinculadas a esta posición totalizando S/36.1 millones en gastos al 31 de diciembre de 2023.

En tanto, las Obligaciones Técnicas de La Positiva Vida avanzaron 8.64% anual, debido principalmente, a la mayor constitución de reservas técnicas por siniestros pendientes y reservas matemáticas de vida. Frente a este menor incremento respecto al presentado en la cartera de IEA, la cobertura de ésta sobre Obligaciones Técnicas se elevó a 1.07x desde 1.05x entre 2023 y 2022.

Tabla 4

**La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A.**

Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles

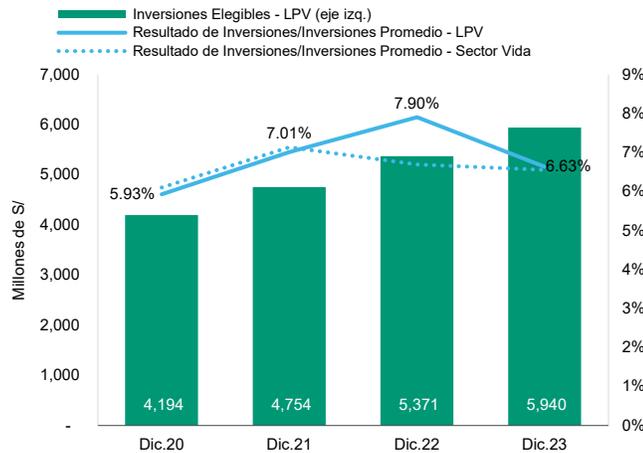
(Miles de Soles)	Dic-23	%	Dic-22	%	Var Dic-23 / Dic-22
Efectivo y Depósitos	149,679	2.52%	185,107	3.45%	-19.14%
Instrumentos Representativos de Deuda	4,989,631	84.00%	4,546,097	84.64%	+9.76%
Instrumentos Representativos de Capital	193,455	3.26%	133,311	2.48%	+45.12%
Inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria	538,321	9.06%	451,559	8.41%	+19.21%
Primas por cobrar y préstamos con garantía de pólizas	67,315	1.13%	50,650	0.94%	+32.90%
Otras Inversiones	1,830	0.03%	4,185	0.08%	-56.27%
<b>Total Inversiones Elegibles</b>	<b>5,940,232</b>	<b>100.00%</b>	<b>5,370,908</b>	<b>100.00%</b>	<b>+10.60%</b>

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

Por su lado, el resultado de inversiones se redujo en 7.09% anual, el cual recogió el impacto de los elevados gastos por provisión de deterioro de instrumentos financieros, aunado al deterioro de inmueble. Es decir, el incremento de ingresos financieros al cierre de diciembre de 2023 fue acotado. Si bien éste recogió tanto los mayores ingresos por rendimiento de los instrumentos de renta fija y por dividendos; a diferencia del año previo, se registró menores ingresos por recupero de deterioro de inmuebles.

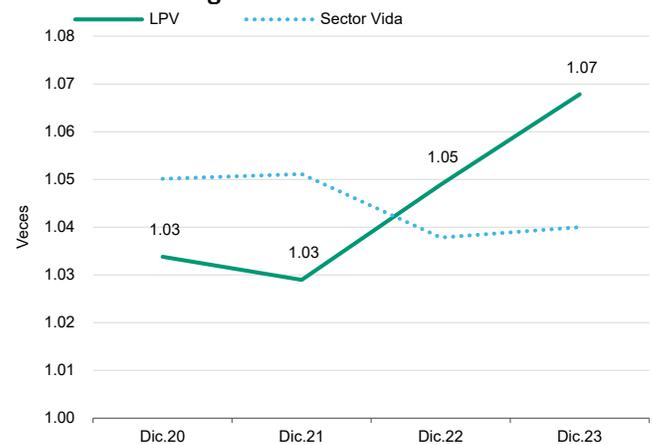
Pese a lo anterior, el ratio de Resultado de Inversiones Anualizado sobre Inversiones Promedio al 31 de diciembre de 2023, aún se ubicó en niveles superiores al ratio promedio exhibido por las empresas especializadas en ramos de vida.

Gráfico 3

**Rendimiento de las Inversiones**

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

Gráfico 4

**Cobertura de Obligaciones Técnicas**

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

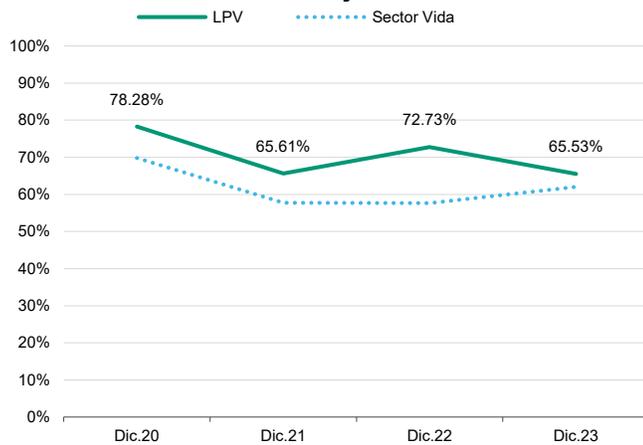
**Resultado Técnico****TANTO EL RESULTADO TÉCNICO POSITIVO, COMO EL RESULTADO DE INVERSIONES SUPERAVITARIO, PROPICIARON EL CRECIMIENTO SIGNIFICATIVO DE LA UTILIDAD NETA**

Al 31 de diciembre de 2023, el Resultado Técnico de La Positiva Vida se posicionó en terreno positivo y totalizó S/8.7 millones, comportamiento que reflejó el crecimiento significativo de primas ganadas netas, dado el ajuste en el negocio de Rentas Vitalicias, que propició menor constitución de reservas técnicas de primas; aunado al mayor dinamismo en los otros ramos de seguros de vida y previsionales. Del mismo modo, aportó favorablemente la reducción en siniestralidad neta entre ejercicios. Todo lo anterior contrarrestó el impacto negativo de las mayores comisiones y gastos técnicos diversos, relacionados principalmente a ramos de Desgravamen y SCTR.

Por otro lado, la utilidad neta de la Compañía, al 31 de diciembre de 2023, superó ampliamente lo reportado el ejercicio previo, y avanzó a S/259.4 millones desde S/76.0 millones. Dicho comportamiento estuvo influenciado de manera importante por el Resultado Técnico positivo y por el resultado de inversiones; ya que, a pesar de que este último fue inferior entre ejercicios analizados, logró absorber la mayor carga administrativa; cuya desviación recogió un efecto de gasto de provisión "voluntaria" por un instrumento del portafolio.

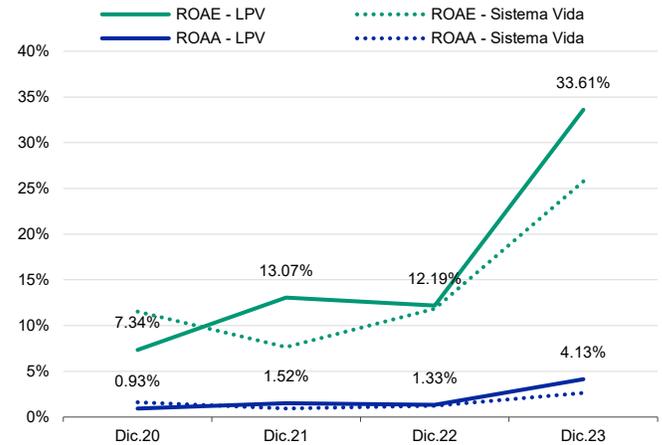
En esta línea, los indicadores de rentabilidad de LPV, medidos a través del retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) y sobre los activos (ROAA) mejoraron respecto al año previo y alcanzaron niveles superiores a sus pares. Cabe destacar también que, la menor siniestralidad y el crecimiento en primaje, propiciaron que el Índice Combinado Ajustado de LPV, retrocediera a 65.53% al cierre de 2023, desde 72.73% de 2022; acortando la brecha respecta al ratio promedio reportado por el sector vida (61.99% al corte evaluado).

Gráfico 5

**Evolución Índice Combinado Ajustado**

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

Gráfico 6

**Evolución de los Indicadores de Rentabilidad**

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

**Liquidez y Calce****LA REDUCCIÓN DE LA CAJA Y AUMENTO DE RESERVAS TÉCNICAS, CONLLEVÓ A QUE LA COMPAÑÍA EXHIBA MENORES RATIOS DE LIQUIDEZ**

El ajuste de los indicadores de liquidez de la Compañía al cierre del ejercicio 2023, se explicó tanto por el menor saldo de Caja, dado el pago de dividendos por S/15.5 millones y la compra de inversiones en inmuebles; así como por el aumento de las reservas técnicas por siniestros, en comparación al ejercicio 2022. En consecuencia, los ratios de liquidez corriente y efectiva se ubicaron en niveles inferiores a los reportados por sus pares al corte de análisis.

Por otro lado, con referencia al Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) que respaldan las reservas asociadas las rentas SPP y SCTR, destaca que al 31 de diciembre de 2023, la Compañía registró suficiencia de activos a nivel global, individualmente y por línea de negocio, cumpliendo con los requerimientos regulatorios.

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

Al 31 de diciembre del 2023, el Patrimonio Efectivo de LPV totalizó S/657.8 millones y fue superior en 19.18% respecto al mismo corte del ejercicio 2022, toda vez que, se incorporó S/111.3 millones de utilidad del ejercicio 2023 con acuerdo de capitalización y se incrementó la reserva legal en S/7.6 millones entre 2023 y 2022. Con ello, LPV compensó los menores ingresos que se registró como ganancia por método de participación patrimonial de las inversiones que se deducen del Patrimonio Efectivo.

Por su parte, los Requerimientos Patrimoniales presentaron un incremento de 12.48% entre ejercicios, en línea con los mayores niveles de producción. Por tanto, el fortalecimiento del Patrimonio Efectivo permitió que la cobertura que brinda sobre los Requerimientos Patrimoniales mejorara a 1.31x, desde 1.23x de 2022; situándose a su vez, por encima del ratio promedio registrado por las empresas de seguros de vida al corte de análisis (1.28x). Sin embargo la cobertura sobre el Endeudamiento se ajustó ligeramente a 5.25x desde 5.81x, entre cortes evaluados, toda vez que el nivel de Endeudamiento se elevó 31.98% anual, luego del incremento reportado en tributos y otras cuentas por pagar y en cuentas por pagar a intermediarios.

Por otro lado, el crecimiento del Patrimonio neto (+38.73% anual) recogió la efecto de la mayor utilidad del ejercicio 2023 y de otros resultados integrales; sin embargo, éstos fueron parcialmente reducidos por el pago de dividendos y por el ajuste de adecuación de reservas matemáticas de SPP, SCTR, seguros de vida y renta particular, que conllevaron a un resultado acumulado negativo en S/22.6 millones.

## LA POSITIVA VIDA 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>6,569,401</b>	<b>5,975,717</b>	<b>5,433,395</b>	<b>4,957,602</b>
Caja y bancos	130,914	172,121	218,648	361,585
Inversiones Financieras, Neto	5,907,753	5,290,608	4,647,420	4,105,261
Cuentas por Cobrar Operaciones de Seguros Netas	116,589	104,040	102,243	69,894
Cuentas por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores Netas	47,709	44,821	99,724	70,120
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	262,384	273,557	261,299	244,388
Inmuebles, Muebles y Equipo, Neto	16,945	17,566	16,602	26,453
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>5,672,512</b>	<b>5,329,201</b>	<b>4,834,888</b>	<b>4,350,127</b>
Obligaciones financieras	-	961	219,093	65,217
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	223,611	273,791	252,518	229,616
Reservas Técnicas por Siniestros	1,107,882	945,093	719,224	625,247
Reservas Técnicas por Primas	4,213,529	4,001,130	3,757,417	3,336,806
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>896,889</b>	<b>646,516</b>	<b>598,507</b>	<b>607,474</b>
Capital Social	576,550	540,388	505,450	478,011
Capital Adicional	36,542	36,542	36,542	36,542
Reservas	55,316	47,726	39,843	35,487
Ajustes al Patrimonio	(8,231)	(37,390)	(26,149)	25,639
Resultados Acumulados	236,712	59,250	42,821	31,796

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	1,074,157	823,243	713,649	581,443
Primas Cedidas Netas	(244,171)	(210,727)	(183,619)	(172,747)
<b>Primas Ganadas Netas</b>	<b>829,986</b>	<b>612,516</b>	<b>530,030</b>	<b>408,697</b>
Siniestros Incurridos Netos	(617,829)	(648,515)	(547,673)	(405,877)
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>207,130</b>	<b>(52,486)</b>	<b>(17,313)</b>	<b>2,819</b>
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(167,031)	(140,368)	(115,481)	(125,105)
Ingresos (Gastos) Técnicos, Neto	(31,437)	(25,027)	(12,959)	1,397
<b>Resultado Técnico</b>	<b>8,662</b>	<b>(217,880)</b>	<b>(145,753)</b>	<b>(120,889)</b>
Ingresos (Gastos) de Inversiones Netos	376,719	401,999	324,385	255,084
Gastos de Administración Netos	(130,493)	(116,504)	(102,793)	(90,918)
<b>Resultado Neto</b>	<b>259,352</b>	<b>75,898</b>	<b>78,827</b>	<b>43,566</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## LA POSITIVA VIDA SEGUROS Y REASEGUROS S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
<b>Solvencia</b>				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.31x	1.23x	1.38x	1.54x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	5.25x	5.81x	5.65x	3.51x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.07x	1.05x	1.03x	1.03x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	0.00x	1.05x	1.03x	1.03x
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	1.07x	8.96x	8.05x	7.57x
Pasivo Total / Patrimonio	8.09x	8.24x	8.08x	7.16x
Siniestros Retenidos / Patrimonio Promedio	6.32x	1.05x	0.94x	0.71x
Primas Retenidas / Patrimonio Promedio	0.81x	1.35x	1.44x	0.94x
<b>Siniestralidad</b>				
Índice de Siniestralidad Directa <sup>(1)</sup>	61.08%	83.15%	86.15%	91.13%
Índice de Siniestralidad Total <sup>(2)</sup>	61.50%	82.30%	82.37%	91.31%
Índice de Siniestralidad Cedida <sup>(3)</sup>	64.31%	100.48%	160.99%	141.28%
Índice de Siniestralidad Retenida <sup>(4)</sup>	60.83%	77.70%	65.19%	75.29%
<b>Rentabilidad</b>				
Resultado Técnico / Primas Retenidas	0.85%	-26.11%	-17.35%	-22.43%
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	6.63%	7.90%	7.01%	5.93%
Resultado Inversiones / Primas Retenidas	37.53%	49.16%	38.97%	47.37%
ROAE <sup>(5)</sup>	33.61%	12.19%	13.07%	7.34%
ROAA <sup>(6)</sup>	4.13%	1.33%	1.52%	0.93%
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	0.55x	0.61x	0.87x	0.95x
Liquidez Efectiva	0.09x	0.13x	0.20x	0.36x
<b>Gestión</b>				
Índice de Retención de Riesgos <sup>(7)</sup>	80.59%	79.83%	82.07%	75.73%
Índice Combinado <sup>(8)</sup>	91.08%	109.98%	92.46%	116.85%
Índice de Manejo Administrativo <sup>(9)</sup>	13.25%	15.46%	13.53%	18.35%
Índice de Agenciamiento <sup>(10)</sup>	13.81%	13.43%	11.28%	17.57%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	36	34	33	37
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	136	109	119	135

(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<sup>1/</sup>

#### La Positiva Vida 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.

### 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 2020, 2021, 2022 y 2023 de La Positiva Vida Seguros y Reaseguros S.A., así como información adicional proporcionados por la Compañía. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros vigente 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. 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.