

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
26 de marzo de 2024

Actualización

CLASIFICACIÓN*

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Domicilio	Perú
Entidad	A
Perspectiva	Estable

(*) Para mayor detalle sobre la definición de la clasificación asignada, ver Anexo I.

CONTACTOS

Juan Carlos Alcalde
Director Credit Analyst ML
JuanCarlos.Alcalde@moodys.com

Laura Curiñaupa
Credit Analyst ML
Laura.Curinaupa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Resumen

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

La clasificación otorgada pondera de manera positiva el respaldo implícito de su principal accionista, BNP Paribas Cardif (en adelante, Casa Matriz), *holding* domiciliada en Francia que forma parte del Grupo BNP Paribas, uno de los conglomerados financieros y de seguros más importantes a nivel internacional, con presencia en más de 65 países, que brinda experiencia y soporte operativo en la gestión de seguros de ahorro, de protección y de cobertura de créditos.

En línea con lo anterior, destaca que BNP Paribas, banco accionista que ostenta la *holding* y el segundo más grande en términos de activos en Europa, ostenta una clasificación Aa3, con Perspectiva Estable por Moody's Investors Service (MIS)¹.

Del mismo modo, la clasificación recoge la trayectoria de Cardif en los ramos de seguros en donde tiene mayor experiencia en el mercado, apoyado por el *know-how* y amplia trayectoria del Grupo BNP Paribas, lo que a su vez le permite generar sinergias y eficiencia operacional. Parte de ello se refleja en la alianza estratégica que tiene la Casa Matriz con *The Bank of Nova Scotia* – Scotiabank para operaciones en países de Latinoamérica, lo cual ha sido importante para Cardif de cara a la diversificación de sus canales de venta.

La evaluación también considera como factor positivo, el enfoque de las operaciones de la Compañía, basado en un modelo de negocio alineado a los estándares del Grupo que le permite ofrecer productos y coberturas especializadas, posicionándolo como líder en el ramo de Vida Grupo Particular en el mercado asegurador al 31 de diciembre de 2023.

En esa misma línea, se pondera en la clasificación, la evolución favorable a nivel de primas y el importante crecimiento del resultado neto de la Compañía, impulsados por la ampliación de canales comerciales, el desarrollo de nuevos negocios y la mejora de su oferta de productos, mediante la adherencia de un ecosistema de beneficios.

Suma favorablemente en la clasificación, la suscripción de contratos de largo plazo que mantiene con cuatro socios comerciales importantes (Grupo Scotiabank, Grupo Falabella, InterCorp Retail y Cencosud); lo cual le permite a la Compañía tener cierta predictibilidad en estabilidad de producción, en virtud de la duración de dichos contratos. Al cierre del ejercicio 2023, estos contratos representaron aproximadamente el 65.0% de la producción de la Compañía; asimismo, esta concentración se encuentra parcialmente mitigada por la atomización a nivel de las pólizas de seguros.

Por otro lado, la evaluación recoge favorablemente la alta calidad crediticia de la cartera de inversiones de Cardif, al contar con instrumentos con calificación de riesgo que ostentan grado de inversión, en línea con su política de inversión conservadora que a su vez refleja el apetito de riesgo establecido por la Casa Matriz.

¹ Credit Opinion de fecha 15 de febrero de 2024.

No menos importante resulta la experiencia de los miembros del Directorio y de la Plana Gerencial de la Compañía.

Sin perjuicio de lo señalado en los párrafos anteriores, a la fecha del presente informe, se presenta todavía como desafío para la Compañía, la acotada participación de mercado a nivel del sistema asegurador (3.22% al 31 de diciembre de 2023). Aunado a ello, se observa en la evaluación, la concentración que presenta en los dos principales ramos en el total de primas de seguros netas (81.42% del total), los cuales se caracterizan por ser seguros masivos de alta siniestralidad y con altos costos de intermediación.

En esa línea, la evaluación recoge la sensibilidad de los niveles de producción ante cambios en la demanda del sector *retail* y de la banca de consumo, toda vez que una parte importante de los negocios de la Compañía están relacionados a estos sectores. Por lo tanto, las expectativas de crecimiento de Cardif a futuro podrían verse limitadas por el lento dinamismo de la economía y el impacto de factores macroeconómicos, sociales y políticos. No obstante, de acuerdo con la información proporcionada por la Gerencia, la estrategia de la Compañía está orientada a la mayor diversificación de productos optativos por segmentos y en la ampliación de su base de clientes mediante la suscripción de nuevas alianzas.

Por otro lado, la clasificación observa la presión de la alta carga de comisiones y de gastos sobre el Índice Combinado Ajustado y el Índice de Agenciamiento de Cardif; los cuales se presentan en niveles desfavorablemente elevados respecto a los reportados por el promedio de seguros especializados en ramos de vida. Lo anterior toma relevancia por el potencial impacto negativo que podrían generar desviaciones importantes de estos costos sobre el Resultado Técnico de la Compañía y, con ello, en sus indicadores de eficiencia y rentabilidad.

Moody's Local continuará monitoreando el desarrollo de las operaciones de Cardif, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando de manera oportuna al mercado cualquier cambio en la perspectiva de riesgo de la Compañía.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Incremento sostenido en los márgenes técnicos, con impacto positivo en los indicadores de rentabilidad.
- » Diversificación de riesgos por canal comercial, productos y segmentos de negocio atendidos, que permita incrementar su participación en el sistema de seguros.
- » Incremento en los indicadores de solvencia, que se ubiquen consistentemente en una posición de mercado favorable.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Pérdida del respaldo patrimonial.
- » Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones que conlleve a una pérdida de elegibilidad, así como descalces pronunciados en la gestión de sus activos y pasivos.
- » Cambios en la regulación de seguros que afecten de manera adversa sus planes de negocio, comprometiendo su situación financiera.
- » Desviaciones significativas en las proyecciones que comprometan sus indicadores de solvencia y gestión técnica.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Primas Netas (S/ Miles)	636,549	537,398	345,444	297,258
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.35x	1.54x	1.64x	3.13x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	2.81x	2.12x	2.72x	5.19x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.19x	1.15x	1.13x	1.38x
Resultado de Inversiones / Inversiones Promedio	5.71%	4.83%	3.49%	3.73%
Siniestralidad Retenida	11.47%	9.23%	27.91%	20.74%
Índice Combinado Ajustado ^{1/}	88.05%	83.10%	108.72%	107.24%
ROAE*	11.88%	7.95%	-59.42%	-1.91%

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

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

Generalidades

Perfil de la Compañía

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, fue constituida en mayo del 2006, iniciando sus operaciones en setiembre del mismo año, bajo la denominación de Cardif del Perú S.A. Compañía de Seguros. En diciembre del 2010, la SBS autorizó la ampliación de su objeto social para que efectúe operaciones de reaseguros, y a la vez aprobó el cambio de razón social a Cardif del Perú S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, la cual nuevamente se modificó en mayo del 2013 a la denominación con que opera actualmente.

Cardif es una empresa subsidiaria de BNP Paribas Cardif, empresa holding del Grupo BNP Paribas para sus inversiones en seguros a nivel internacional, la cual posee 99.89% de su capital social. Asimismo, tiene como accionista a minoritario a Cardif – Assurances Risques Divers, holding de las empresas de seguros de no vida que operan a nivel internacional. El Grupo BNP Paribas, uno de los más importantes conglomerados financieros y de seguros a nivel mundial, el cual opera desde hace más de 40 años en cobertura de seguros con actividades diversificadas geográficamente en 33 países de Europa, América Latina y Asia. Sus operaciones se realizan a través de acuerdos con alrededor de 500 socios comerciales estratégicos, entre los que se encuentran las empresas más importantes del mundo que le permiten posicionarse como la primera aseguradora de créditos a nivel mundial.

El negocio de seguros del Grupo BNP Paribas en Perú es manejado por BNP Paribas Cardif (filial en Perú), que está especializado en la cobertura de seguros personales que se canalizan a través de socios comerciales estratégicos en bancaseguros, negocios *retail*, corredores de seguros y licitaciones de pólizas grupales a partir de asociaciones y de contratos de pólizas de riesgo grupal. En julio del 2019, BNP Paribas Cardif, Casa Matriz de Cardif, y The Bank of Nova Scotia – Scotiabank de Canadá ("BNS"), firmaron un Acuerdo de Alianza Estratégica de largo plazo, con una vigencia de 16 años, para el desarrollo conjunto y distribución de seguros a los clientes de las filiales bancarias de BNS en México, Perú, Colombia y Chile. En el Perú, esta alianza se materializó a través de contratos de distribución firmados en agosto del 2019 entre Cardif y Scotiabank Perú S.A.A. y su subsidiaria CrediScotia Financiera S.A.

Al 31 de diciembre de 2023, Cardif se mantiene en la séptima posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador; asimismo, La Compañía se especializa en el ramo de seguros de vida, según se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 2

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Participación por Primas Netas – Sector Vida

Línea de Negocio (Segmento)	Dic-23	Ranking	Dic-22	Ranking
Sistema Asegurador	3.22%	7°	3.34%	7°
Ramos de Vida*	7.41%	6°	7.99%	6°
Desgravamen	12.33%	4°	13.62%	4°
Vida Grupo Particular	40.30%	1°	42.54%	1°
Ramos Generales	1.33%	9°	1.39%	8°
Robo y Asalto	15.01%	3°	15.11%	3°
Misceláneos	42.37%	1°	47.86%	1°

* No incluye SPP, dado que Cardif no participa en dicho segmento

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

Desarrollos Recientes

Como principales hechos de relevancia del ejercicio 2023, destaca que, el 30 de marzo de 2023, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se acordó aplicar las utilidades del ejercicio 2022 con el siguiente detalle: i) la constitución de la reserva legal por el importe que corresponde a S/ 1,926,345.45; ii) la distribución de dividendos a favor de los accionistas por el importe de S/ 1,000 a prorrata de su participación; iii) la constitución de la reserva facultativa por el importe que corresponde a S/ 17,336,109.

Asimismo, en la misma Junta señalada en el párrafo anterior, se aprobaron los Estados Financieros y Memoria Anual del ejercicio 2022, los auditores externos para el ejercicio 2023 y la Política de Dividendos de la Compañía. Este último punto señala que la distribución de dividendos en la Junta Obligatoria Anual se basará en los beneficios obtenidos en el ejercicio anterior, después de deducir los impuestos aplicables y establecer las reservas legales y las reservas necesarias según los requisitos de capital establecidos por la SBS. Además, se aplicarán otros conceptos de acuerdo con las normas de la Sociedad. El monto mínimo a distribuir como dividendo en dicha ocasión será de S/1,000, a menos que la Junta decida, por unanimidad de todos los accionistas, no distribuir dividendos por considerarlo no de interés para ellos. Adicionalmente, la Política de Dividendos establece que la Compañía no distribuirá dividendos a cuenta y que la Compañía no delegará en el Directorio la facultad de determinación de los criterios y oportunidad para la distribución de dividendos.

Por otro lado, el 30 de marzo de 2023, la Compañía informó al mercado sobre la renuncia del señor Marcos Alejandro Peñailillo Peñailillo, al cargo de Director Titular. En esta línea, se designó a la señora Carla Benedetti Bustos, quien anteriormente se desempeñaba como Directora Suplente, como nueva Directora Titular de la Compañía. Asimismo, en esta misma fecha, se nombró al señor Patrick Maurice Pages como nuevo Director Suplente de la Compañía.

Como evento posterior al corte de análisis, destaca que, en sesión de Directorio de fecha 31 de enero de 2024, se aprobó la modificación de la conformación del Comité de Riesgos y del Comité de Inversiones.

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 BNP Paribas Cardif ²

Producción de Primas

EL FAVORABLE DESEMPEÑO DE LOS PRINCIPALES NEGOCIOS DE CARDIF, ASÍ COMO LAS MAYORES TARIFAS, SUSTENTARON EL CRECIMIENTO DE PRIMAS DE SEGUROS NETAS

Al 31 de diciembre de 2023, el total de primas de seguros netas de Cardif reportó un crecimiento de 7.43% anual, sostenido principalmente por la favorable evolución en la comercialización de pólizas asociadas a los ramos de Vida Grupo Particular, Robo y Asalto, y Desgravamen; los cuales mitigaron el ajuste anual reportado en la producción del ramo de Misceláneos.

Cabe mencionar que, parte del dinamismo exhibido en los ramos de vida de la Compañía estuvo impulsado por las alianzas estratégicas y contratos a largo plazo que mantiene la Compañía, principalmente, con sus socios del sector financiero y *retail*. Asimismo, dicho crecimiento también estuvo favorecido por la suscripción de tres nuevas alianzas con entidades financieras durante el ejercicio 2023; con los cuales ha firmado contratos con vigencia entre uno y cinco años (con posibilidad de ser renovables) para la comercialización de productos optativos.

Por el lado del ramo de Desgravamen, el aumento en el primaje reflejó, además, el efecto de las modificaciones tarifarias implementadas desde la segunda mitad de la gestión 2023, las cuales estuvieron asociada a tarjetas de crédito y a créditos de línea paralela. Del mismo modo, la mayor producción en el ramo de Robo y Asalto estuvo en línea con la mayor demanda de este tipo de coberturas y el tipo de productos que ofrece la Compañía.

En línea con lo anterior, al 31 de diciembre de 2023, Cardif mantiene una elevada concentración en Vida Grupo Particular y Desgravamen, los cuales representaron 81.42% del total de la producción de seguros netos.

Tabla 3

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Primas de Seguros Netas por Ramo

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Var. Dic-23 / Dic-22
Seguros de Vida	540,631	503,593	+7.35%
Vida Grupo Particular	243,399	215,230	+13.09%
Desgravamen	288,218	279,817	+3.00%
Sepelio de Corto Plazo	9,004	8,533	+5.52%
Ramos Generales	96,641	91,909	+5.15%
Robo y Asalto	63,647	53,154	+19.74%
Misceláneos	32,711	38,734	-15.55%
Accidentes y Enfermedades	15,689	12,282	+27.74%
Accidentes Personales	10,732	9,127	+17.58%
Asistencia Médica	4,957	3,155	+57.11%
TOTAL	652,961	607,784	+7.43%

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

Reaseguros

EL CAMBIO EN EL TIPO DE CONTRATO DE REASEGURO EN LA GESTIÓN 2023 IMPACTÓ EN EL ÍNDICE DE RETENCIÓN DE RIESGOS

Al término del ejercicio 2023, el total de primas retenidas de la Compañía avanzó 9.58% respecto al cierre del año previo; lo cual estuvo en línea con el crecimiento reportado en la comercialización de pólizas de los principales ramos de Cardif. Adicionalmente, esta evolución recoge el efecto de la reducción anual en primas cedidas (-29.72% anual), explicado principalmente por el cambio del contrato de reaseguro que, desde el inicio de la gestión 2023, pasó a ser de tipo cuota parte a tener un esquema de *Stop Loss*; siendo importante resaltar que hasta el cierre de diciembre de 2023 no se activó dicho contrato.

Por tanto, las características del *mix* de productos de la Compañía, derivado de su modelo de negocio, así como el crecimiento de sus principales productos, propiciaron que el índice de retención de riesgos avance a 96.42% desde 94.52%, entre el ejercicio 2023 y 2022. Con ello, esta métrica se posicionó por encima de lo registrado por el promedio de las empresas especializadas en seguros de vida (88.77% al corte de análisis).

² 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.

Asimismo, resulta importante mencionar que, al 31 de diciembre de 2023, la Compañía cuenta con contratos de reaseguros de tipo facultativo, no proporcional y de riesgo catastrófico, con empresas reaseguradoras que cumplen con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N° 4706-2017, la misma que señala que las empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión internacional.

Siniestralidad

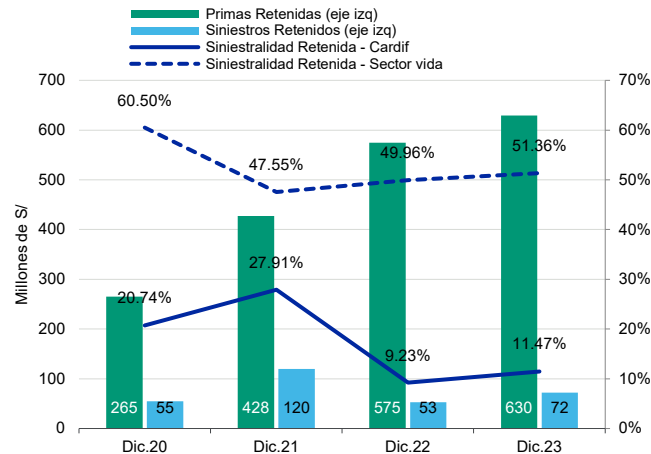
EL RATIO DE SINIESTRALIDAD RETENIDA SE MANTIENE EN NIVELES INFERIORES A SUS PARES, IMPULSADO POR LA ALTA RETENCIÓN DE PRIMAS

Al cierre del ejercicio 2023, la siniestralidad retenida de la Compañía registró un crecimiento de 36.17% anual, el mismo que capturó el menor volumen de cesión de siniestros en comparación al año 2022, producto del cambio de contrato de reaseguro mencionado anteriormente. Todo ello, también vinculado al crecimiento de la cartera en los principales ramos en los que opera la Compañía.

A pesar de lo anterior expuesto, el aumento del Índice de Siniestralidad Retenida al 31 de diciembre de 2023 fue controlado; toda vez que se elevó a 11.47%, desde 9.23% de 2022. Es decir, el importante aumento en la retención de primas mitigó parcialmente el impacto de la mayor siniestralidad entre ejercicios analizados; lo cual, a su vez, permitió a la Compañía mantener esta métrica en niveles favorables en comparación al promedio reportado por el sector de seguros de vida (51.36% al corte de análisis).

Gráfico 1

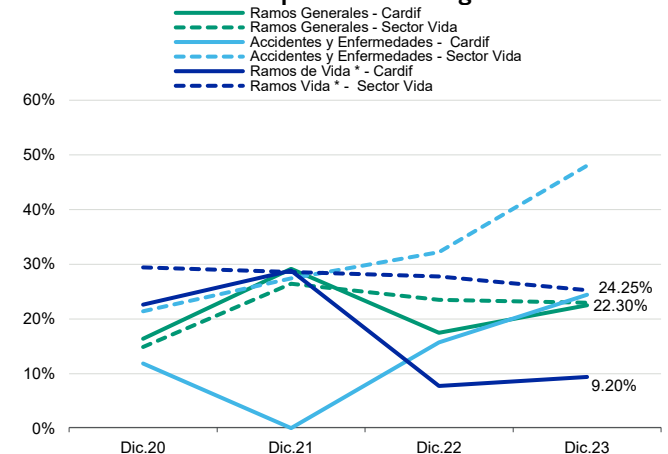
Siniestralidad Retenida



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

Gráfico 2

Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio



* No incluye seguros previsionales.

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

Inversiones y Obligaciones Técnicas

EL PORTAFOLIO DE INVERSIONES MANTIENE UN PERFIL CONSERVADOR, Y LA COBERTURA DE OBLIGACIONES TÉCNICAS PRESENTA NIVELES FAVORABLES RESPECTO A SUS PARES

Al 31 de diciembre de 2023, el portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas aumentó 31.58% frente al mismo corte del año previo; siendo relevante en esta evolución, el aumento registrado depósitos a plazo y la mayor posición en Bonos soberanos de Perú, en comparación al cierre del ejercicio 2022.

En tanto, las Obligaciones técnicas de la Compañía incrementaron en 27.54% anual; explicado por la mayor constitución de reservas técnicas matemáticas de vida y reservas por siniestros pendientes, así como por el incremento del Margen de Solvencia, en línea con el crecimiento de la producción de primas. Sin embargo, dado que el incremento las IEA fue superior, la cobertura de esta cartera sobre las Obligaciones Técnicas se elevó a 1.19x al cierre de diciembre de 2023, desde 1.15x de la gestión 2022. De igual manera, este ratio se posicionó en niveles superiores al registrado por el promedio del sector de seguros de vida.

Asimismo, se observa que el portafolio de inversiones de Cardif mantiene una adecuada calidad crediticia y un perfil conservador; toda vez que la cartera total de inversiones de la Compañía no posee inversiones en instrumentos de capital y tampoco inversiones inmobiliarias u otras formas de inversión inmobiliaria. Cabe resaltar que, el 99.16% del total de inversiones financieras de Cardif están registradas como Disponibles para la Venta, lo cual se encuentra en línea con la naturaleza de las operaciones de la Compañía.

Tabla 4

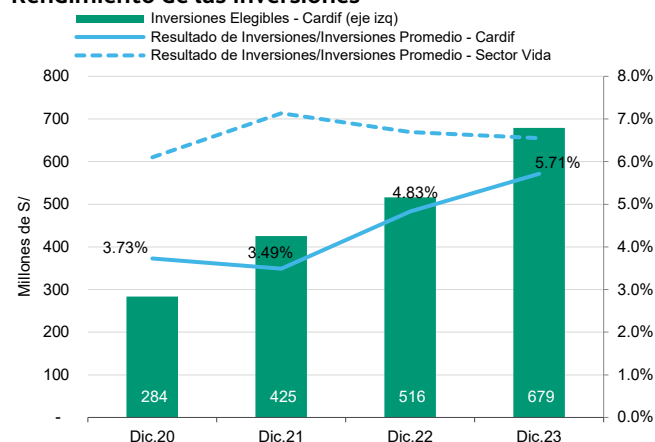
BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros**Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas**

(Miles de Soles)	Dic-23	%	Dic-22	%	Var Dic-23 / Dic-22
Efectivo y Depósitos	155,155	22.86%	74,620	14.47%	+107.93%
Instrumentos Representativos de Deuda	513,237	75.61%	431,225	83.59%	+19.02%
Primas por cobrar y préstamos con garantía de pólizas	10,389	1.53%	10,012	1.94%	+3.76%
Total Inversiones Elegibles Aplicadas	678,781	100.00%	515,858	100.00%	+31.58%

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

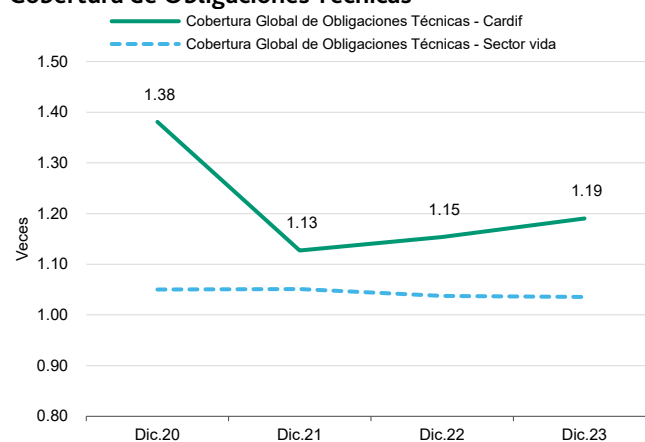
Por otro lado, destaca que el resultado de inversiones de la Compañía superó en 57.75% lo obtenido en el ejercicio 2022; ya que estuvo favorecido por los mayores ingresos financieros por la coyuntura de altas tasas de interés, junto al crecimiento anual de la cartera en instrumentos de renta fija. Lo anterior logró compensar el mayor gasto financiero y la pérdida por tipo de cambio entre ejercicios analizados. En este sentido, el ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio se elevó a 5.71% en 2023, desde 4.83% de 2022; manteniendo a su vez, niveles inferiores al ratio promedio de empresas de seguros de vida (6.55% al corte de análisis).

Gráfico 3

Rendimiento de las Inversiones

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

Gráfico 4

Cobertura de Obligaciones Técnicas

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

Resultado Técnico**EL CRECIMIENTO EN PRIMAS GANADAS FAVORECIÓ AL MAYOR RESULTADO TÉCNICO Y CONTUVO EL AUMENTO DE SINIESTROS Y COMISIONES**

Al 31 de diciembre de 2023, el Resultado Técnico de Cardif ascendió a S/92.9 millones, registrando una tendencia creciente respecto al último ejercicio 2022 (+54.26%). Este comportamiento capturó de manera importante, el crecimiento en primas ganadas netas (+20.73% anual), luego de que los volúmenes de cesión de primas se redujeran por el cambio en contrato de reaseguro. Lo anterior permitió mitigar parcialmente el impacto de los mayores siniestros y de la carga de comisiones sobre primas vinculadas a los ramos de vida entre ejercicios analizados. Esto último, considerando el cambio en el esquema de comisión desde finales de 2022, el cual incorporó la devolución de la comisión en caso de pre-cancelación del seguro.

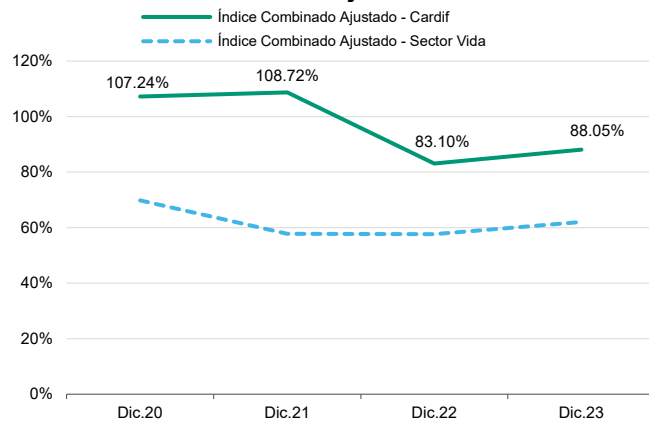
En este sentido, tanto el mayor Resultado Técnico como el favorable aumento del resultado de inversiones, contrarrestaron parte del incremento de los gastos de personal y de servicios de terceros; lo cual coadyuvó a que la utilidad neta de la Compañía creciera 80.13% anual al 31 de diciembre de 2023. Esto a su vez, se vio reflejado en sus indicadores de rentabilidad como el retorno promedio para el accionista (ROAE) y sobre los activos (ROAA), que fueron superiores frente a lo reportado en el ejercicio 2022.

Con referencia al desempeño del Índice Combinado Ajustado de Cardif al cierre de diciembre de 2023, se observa el impacto desfavorable del significativo aumento en comisiones y de los mayores gastos de administración, así como de los mayores siniestros en esta métrica; a pesar del incremento de primas retenidas y de los mayores ingresos financieros. En este sentido, este ratio se elevó a 88.05% desde 83.10% entre 2023 y 2022; presentándose aun en niveles superiores a la media de sus pares (61.99% al corte de análisis).

En relación con lo anterior, también se identifica que el incremento del Índice de Agenciamiento de la Compañía estuvo relacionado a la mayor producción de primas; ya que el modelo de negocio de Cardif presenta alta dependencia de negocios que ostentan elevadas comisiones. Al respecto, es necesario precisar que, en la estructura de gastos y costos de la Compañía, no se considera la presencia de

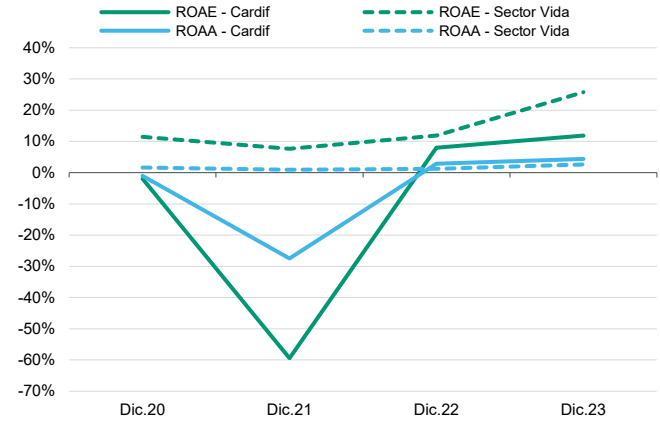
intermediarios de seguros o publicidad masiva como parte de sus gastos administrativos; ya que todo ello se canaliza mediante sus socios estratégicos, lo cual, a su vez, lo diferencia de sus pares de seguros de vida.

Gráfico 5

Evolución Índice Combinado Ajustado

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

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad

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

Liquidez y Calce**LOS INDICADORES DE LIQUEZ MEJORAN DE MANERA SIGNIFICATIVA EN COMPARACIÓN AL PROMEDIO DE SUS PARES**

Los indicadores de liquidez corriente (1.10x) y efectiva (0.61x) de la Compañía al cierre de la gestión 2023 mejoraron respecto al año previo, y se ubicaron en niveles superiores en comparación al promedio de sus pares de seguros de vida.

La evolución de ambos ratios de liquidez recoge el importante aumento anual del saldo en Caja, sustentado por el mayor resultado del ejercicio, así como los flujos percibidos por redención de inversiones financieras. Además, aportó que el incremento de pasivos corrientes fuera en menor magnitud respecto al registrado en los activos corrientes; siendo relevante mencionar las mayores reservas técnicas por siniestros y el avance de las cuentas por pagar a asegurados, en línea con la contracción de los niveles de cesión de riesgo.

Solvencia**EL RATIO DE SOLVENCIA SE AJUSTA POR EL AUMENTO DEL MARGEN DE SOLVENCIA, PERO SU COBERTURA SE MANTIENE FAVORABLE**

Al 31 de diciembre del 2023, el Patrimonio Efectivo de la Compañía ascendió a S/268.0 millones (+13.09% anual) y dicha evolución se sostuvo en la constitución de reserva facultativa por S/17.3 millones y de reserva legal por S/1.9 millones. Sin embargo, los Requerimientos Patrimoniales registraron un mayor avance (+28.90% anual), asociado principalmente con al crecimiento anual del Margen de Solvencia, en línea con los mayores niveles de producción.

Este mayor incremento en Requerimientos Patrimoniales, respecto al observado en el Patrimonio Efectivo, repercutió en un ajuste del ratio de solvencia (Patrimonio efectivo / Requerimientos patrimoniales) a 1.32x desde 1.54x entre 2023 y 2022. Sin embargo, es importante mencionar que, al corte de análisis, esta métrica todavía se situó en niveles favorablemente superiores a lo presentado por el promedio por las empresas de seguros de vida (1.28x al cierre de 2023).

Por otro lado, se identifica que la mejora del indicador de Patrimonio Efectivo sobre Endeudamiento a 2.81x (vs. 2.12x de 2022), estuvo explicada por el retroceso en 14.48% en el nivel de Endeudamiento, dada la deducción en el cálculo de mayores reservas técnicas entre ambos ejercicios.

Adicionalmente, es de mencionar que el aumento del Patrimonio neto de la Compañía al cierre de 2023 (+21.42% anual) se sostuvo en la utilidad del ejercicio y en menor medida, por la ganancia neta no realizada por valorización de Inversiones Disponibles para la Venta por S/9.4 millones.

BNP PARIBAS CARDIF S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
TOTAL ACTIVO	810,441	722,340	597,927	483,783
Caja y bancos	155,157	74,848	63,458	73,225
Inversiones	515,387	431,225	349,931	295,587
Cuentas por Cobrar Operaciones de Seguros Netas	64,420	84,429	57,870	35,281
Cuentas por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores Netas	4,156	4,174	5,988	5,747
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	1,665	42,770	35,438	8,662
Inmuebles, Muebles y Equipo, Neto	1,095	925	844	699
TOTAL PASIVO	499,281	466,065	383,563	197,803
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	3,265	8,645	11,926	2,438
Reservas Técnicas por Siniestros	135,004	110,529	94,933	57,945
Reservas Técnicas por Primas	224,763	208,358	168,418	52,378
TOTAL PATRIMONIO NETO	311,160	256,276	214,364	285,980
Capital Social	248,772	248,772	368,772	359,052
Reservas	19,262	0	0	0
Ajustes al Patrimonio	9,426	(11,760)	(5,767)	13,889
Resultados Acumulados	33,699	19,263	(148,641)	(86,962)

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Primas Netas	636,549	537,398	345,444	297,258
Primas Cedidas Netas	(23,385)	(29,514)	(34,621)	(8,313)
Primas Ganadas Netas	613,164	507,885	310,823	288,945
Siniestros Incurridos Netos	(72,188)	(53,014)	(119,315)	(55,034)
Resultado Técnico Bruto	539,557	454,287	190,895	233,911
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(430,810)	(379,134)	(288,214)	(180,596)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	(15,889)	(14,960)	(14,495)	(10,842)
Resultado Técnico	92,858	60,194	(111,814)	42,473
Resultado de Inversiones	35,111	22,258	12,898	13,795
Gastos de Administración Netos	(82,272)	(63,743)	(71,325)	(63,687)
Resultado Neto	33,699	18,708	(148,641)	(5,053)

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

BNP PARIBAS CARDIF S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Solvencia				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.35x	1.54x	1.64x	3.13x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	2.81x	2.12x	2.72x	5.19x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.19x	1.15x	1.13x	1.38x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.14x	1.15x	1.11x	1.32x
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	1.34x	1.35x	1.23x	0.41x
Pasivo Total / Patrimonio	1.6x	1.82x	1.79x	0.69x
Siniestros Retenidos / Patrimonio Promedio	0.25x	0.23x	0.55x	0.19x
Primas Retenidas / Patrimonio Promedio	2.18x	2.49x	1.99x	0.9x
Siniestralidad				
Índice de Siniestralidad Directa ⁽¹⁾	11.45%	10.56%	29.33%	21.69%
Índice de Siniestralidad Total ⁽²⁾	11.45%	10.56%	29.33%	21.67%
Índice de Siniestralidad Cedida ⁽³⁾	11.06%	33.48%	39.38%	50.85%
Índice de Siniestralidad Retenida ⁽⁴⁾	11.47%	9.23%	27.91%	20.74%
Rentabilidad				
Resultado Técnico / Primas Retenidas	14.75%	10.48%	-26.15%	16.01%
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	5.71%	4.83%	3.49%	3.73%
Resultado Inversiones / Primas Retenidas	5.58%	3.87%	3.02%	5.20%
ROAE ⁽⁵⁾	11.88%	7.95%	-59.42%	-1.91%
ROAA ⁽⁶⁾	4.40%	2.83%	-27.48%	-1.05%
Liquidez				
Liquidez Corriente	1.10x	0.93x	0.81x	1.31x
Liquidez Efectiva	0.61x	0.32x	0.33x	0.61x
Gestión				
Índice de Retención de Riesgos ⁽⁷⁾	96.42%	94.52%	87.55%	96.92%
Índice Combinado ⁽⁸⁾	93.40%	87.19%	112.60%	113.86%
Índice Combinado Ajustado ⁽⁹⁾	88.05%	83.10%	108.72%	107.24%
Índice de Manejo Administrativo ⁽¹⁰⁾	65.98%	11.97%	17.29%	25.05%
Índice de Agenciamiento ⁽¹¹⁾	13.50%	62.38%	59.03%	66.05%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	43	45	43	37
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	227	243	102	211

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

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

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

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

(5) (Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio)

(6) (Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio)

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

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

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

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

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

Anexo I

Historia de Clasificación^{1/}

BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.23) ^{2/}	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.

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

^{2/} Sesión de Comité del 26 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 BNP Paribas Cardif S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros, 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, COMERCIALIZACIÓN 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, 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 61 003 399 657 AFSL 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.