

INFORME DE
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de agosto de 2021

Nuevo

CLASIFICACIÓN*

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Domicilio	Perú
Entidad	A
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer
leyla.krmelj@moodys.com

Erika Salazar
VP-Senior Analyst / Manager
erika.salazar@moodys.com

Jaime Tarazona
AVP Analyst
jaime.tarazona@moodys.com

Roco Peña
Associate Analyst
roco.pena@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Resumen

Moody's Local otorga la categoría A como Entidad a Protecta S.A. Compañía de Seguros (en adelante, Protecta o la Compañía). La Perspectiva asignada es Estable.

La calificación pondera de manera positiva el importante crecimiento en el volumen de activos de la Compañía a lo largo de los últimos cuatro ejercicios evaluados, permitiéndole lograr un posicionamiento importante dentro del mercado local de rentas vitalicias y rentas privadas, ubicándose, al 30 de junio de 2021, como la segunda y cuarta entidad en términos de primas netas, respectivamente. Asimismo, es de destacar que la siniestralidad retenida se mantiene por debajo del promedio de las aseguradoras de vida, lo cual se explica en la importante participación de rentas vitalicias, en donde las pensiones futuras aún no pagadas y devengadas son mayoritarias, por lo cual forman parte de la reserva matemática y no del siniestro hasta el momento del pago de la porción correspondiente a la pensión. Sustentó también la menor siniestralidad la política de suscripción conservadora a nivel de seguros masivos, mediante contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales con las principales reaseguradoras internacionales, a lo cual se sumó el manejo de reaseguros en desgravamen y vida ley, así como su acotada participación en estos productos, permitiendo atenuar el impacto de la mayor siniestralidad que están experimentando las aseguradoras de vida producto de los efectos de la pandemia COVID-19. No menos importante resulta la gestión operativa y de eficiencia de la Compañía, la cual permitió a Protecta registrar un Índice Combinado Ajustado, así como un Índice de Agenciamiento, que se ubica, al 30 de junio de 2021, por debajo de lo presentado en promedio por las aseguradoras de vida. Adicionalmente, se consideró la adecuada calidad crediticia que presenta el portafolio de inversiones de Protecta. Del mismo modo, la evaluación recoge de manera positiva los resultados del Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) de la Compañía, los mismos que registran superávit por producto y moneda. Además, se consideró el respaldo que le brindan sus accionistas, Inversiones Security Perú S.A.C. (accionista controlador) y el Grupo ACP Corp. S.A., lo cual se ha visto materializado a través de la capitalización de resultados desde el inicio de operaciones, permitiéndole fortalecer su patrimonio y sostener sus indicadores de solvencia; además de la transferencia de conocimiento a las operaciones. Además, se tomó en cuenta la experiencia de la Plana Gerencial y el Directorio, sobre quienes recae el cumplimiento del modelo de negocio y los objetivos estratégicos establecidos. No menos importante lo constituyen las perspectivas de que la Compañía continuará impulsando la diversificación de sus negocios, lo cual permitirá disminuir el nivel de concentración existente en los productos de rentas vitalicias y la perspectiva que la Entidad preservará métricas de solvencia, siniestralidad, rentabilidad y de gestión acordes con la clasificación otorgada.

No obstante lo anterior, a la fecha limita a la Compañía poder contar con una mayor clasificación los niveles de endeudamiento que registra, los cuales resultan en una palanca contable y técnica que supera lo observado en promedio por las aseguradoras de vida, asociado a la importante constitución de reservas, dado su modelo de negocio con enfoque en rentas vitalicias y particular. Asimismo, la cobertura del patrimonio efectivo sobre el endeudamiento registrado por Protecta se mantiene por debajo de la media de las aseguradoras de vida. Es de indicar que, durante el ejercicio 2020, las obligaciones financieras de Protecta se incrementaron en 82.43% producto de pagarés tomados con bancos locales.

El incremento de las obligaciones financieras durante el 2020 resultó en que la cobertura del endeudamiento por parte del patrimonio efectivo disminuya a 1.55x, desde 2.47x en el 2019. No obstante, la reducción de la deuda financiera, al 30 de junio de 2021, ha permitido incrementar el ratio a 1.85x. Por otro lado, se ponderó en la evaluación que el superávit de las inversiones sobre obligaciones técnicas se sitúe por debajo del promedio de sus pares, aunque se debe indicar también que el 85.25% de las inversiones no elegibles se encuentran conformadas por inversiones inmobiliarias que se encuentran en proceso de convertirse en elegibles, lo cual sumaría a fortalecer el indicador. De considerar dichas posiciones, la cobertura de las inversiones sobre las obligaciones técnicas se incrementaría aproximadamente a 1.04x, desde 1.02x al corte de análisis. Así también, se consideró que el portafolio de inversiones de la Compañía mantiene una considerable posición en inversiones inmobiliarias (30.74% del total de inversiones al 30 de junio de 2021), la cual se ubica por encima de lo registrado por las aseguradoras de vida, lo cual se encuentra asociado a los productos de rentas que la Entidad comercializa y al calce que desea mantener. Como mitigante de lo anterior, se debe señalar la atomización del portafolio de inversiones inmobiliarias, así como las relaciones que mantiene Protecta con diversos operadores retail en Perú, lo cual le permite gestionar adecuadamente los contratos de arrendamiento. Por otro lado, los inmuebles de Protecta están compuestos principalmente por locales stand alone (locales entre 100 y 300 m², aproximadamente) ubicados en zonas estratégicas de alto tráfico que, dada sus características, cuentan con la versatilidad de adaptarse a diversos operadores, por lo que el tiempo de recolocación es reducido, además de no presentar exposición relevante al segmento de oficinas. A pesar de lo anterior, los ingresos asociados a los locales comerciales se vieron coyunturalmente afectados producto de las medidas adoptadas por el Gobierno para contener la pandemia COVID-19, conllevando a que Protecta renegocie las diversas condiciones que, en el largo plazo, resultan favorables para la estabilidad de flujos de la Compañía. Otra limitante lo constituye la elevada concentración que mantiene Protecta en el segmento de rentas (vitalicias y particular), habiendo representado, al 30 de junio de 2021, el 87.39% de las primas de seguros netas, situación que podría impactar en la generación futura de primas de la Compañía de darse cambios regulatorios que afecten negativamente el mercado de rentas. Asimismo, es importante señalar que el mercado de rentas vitalicias se contrajo considerablemente en el 2020 producto del impacto de la pandemia sobre los procesos operativos asociados a su comercialización, lo cual se está revirtiendo en lo que va del 2021 a raíz del reinicio de las actividades, propiciando un importante crecimiento del mercado de rentas vitalicias. Según lo indicado por Gerencia de la Compañía, estiman un mayor dinamismo en los negocios de SOAT, Vida Ley, SCTR y Accidentes, lo cual, junto al lanzamiento de productos de Vida Individual, contribuiría a diversificar la cartera de productos.

En línea con lo indicado en el párrafo previo, cabe indicar que las medidas decretadas por el Estado Peruano para frenar la propagación de la pandemia ralentizaron la captación de primas del Sistema Privado de Pensiones y rentas, en línea con la pérdida de empleos a lo largo del Estado de Emergencia derivado de las cuarentenas y restricciones, situación que contrarrestó el desempeño en los ramos de seguros de vida. Al respecto, es de mencionar que, desde el inicio de la pandemia, la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) ha emitido una serie de medidas¹ con la finalidad de mitigar los efectos asociados a la COVID-19 sobre los niveles de solvencia, liquidez y rentabilidad del Sistema Asegurador, entre las cuales se encuentra la suspensión temporal del registro contable del deterioro de valor de instrumentos financieros, en respuesta a la elevada volatilidad observada en los mercados financieros durante el 2020 que afectó negativamente el valor de diversos instrumentos de renta fija y renta variable. Con referencia a la suspensión temporal del registro contable del deterioro, la Compañía decidió acogerse a dicha medida sobre un instrumento de deuda. Adicionalmente, la SBS facultó a las aseguradoras para modificar los calendarios de pagos, originalmente pactados en sus convenios de pago, debido a las dificultades que podrían estar atravesando los contratantes de seguros, además de la ampliación del periodo a 189 días para la constitución de provisiones de deterioro por demora en el pago de primas que cumplan con los criterios establecidos en el Reglamento de Pago de Primas de Pólizas de Seguros. Sobre esto último, la Compañía no realizó el uso de la excepción para el reconocimiento de las provisiones de cobranza dudosa.

Moody's Local continuará monitoreando los principales indicadores financieros de Protecta, a fin de reflejar adecuadamente el nivel de riesgo en la clasificación otorgada.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Disminución sostenida de los indicadores de endeudamiento, manteniendo en niveles adecuados el ratio regulatorio de cobertura de Obligaciones Técnicas.
- » Indicadores de rentabilidad que se ubiquen consistentemente en una posición favorable respecto al promedio de empresas aseguradoras que operan en el ramo de seguros de vida.
- » Mayor diversificación de su cartera de productos.

¹ Para mayor detalle, referirse a la sección de Desarrollos Recientes.

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 relevante la cobertura de obligaciones técnicas.
- » Modificaciones en 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 y/o incumplimiento de indicadores regulatorios.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1

Protecta S.A. Compañía de Seguros

	Jun-21 LTM*	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Primas de Seguros Netas	523,293	408,647	400,349	278,536	177,202
Primas Netas (S/ Miles) ^{1/}	40,625	42,632	51,920	60,129	45,753
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.47x	1.60x	1.62x	1.82x	1.38x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.85x	1.55x	2.47x	2.58x	5.27x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.02x	1.04x	1.02x	1.04x	1.01x
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	6.80%	7.11%	9.30%	8.92%	10.54%
Siniestralidad Retenida	17.82%	20.75%	21.62%	29.65%	41.57%
Índice Combinado Ajustado ^{2/}	20.63%	25.35%	27.75%	38.10%	46.23%
ROAE	13.80%	11.68%	12.78%	2.14%	5.56%

* Últimos 12 meses.

^{1/} Incluye el ajuste de reservas técnicas.

^{2/} Incluye el resultado de las inversiones en el denominador.

Fuente: SBS / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Protecta se constituyó el 14 de setiembre de 2007, iniciando operaciones el 12 de diciembre del mismo año. A la fecha del presente informe, se mantiene como subsidiaria del Grupo ACP Corp. S.A. (39% de su capital), quien a su vez es subsidiaria del Grupo ACP Inversiones. Adicionalmente, Protecta es subsidiaria, desde el 2015, de Inversiones Security Perú S.A.C., empresa que controla 61% de su capital, quien a su vez es parte del Grupo Security (holding chileno). La actividad económica de Protecta comprende la comercialización de seguros de vida, rentas vitalicias, rentas privadas, seguro complementario de trabajo de riesgo (SCTR), seguro de accidentes personales, seguro de desgravamen, microseguros, seguros de vida ley, y seguro obligatorio de accidentes de tránsito (SOAT).

Al 30 de junio de 2021, Protecta se ubicó en la octava posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una cuota de mercado de 3.84%. La Compañía se especializa en el ramo de seguros de vida, donde ocupó la sexta posición, según se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 2

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Participación por Primas de Seguros Netas – Sector Vida

Línea de Negocio (Segmento)	Jun-21	Ranking	Dic-20	Ranking
Ramos de Vida	7.04%	6°	5.97%	6°
Renta Particular	17.88%	4°	17.03%	3°
Renta de Supervivencia	21.58%	2°	21.49%	2°
Renta de Invalidez	23.72%	2°	24.03%	2°
Renta de Jubilados	29.87%	2°	51.54%	1°
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	2.56%	5°	3.16%	5°
Vida Grupo Particular	0.78%	8°	5.76%	4°

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

Desarrollos Recientes

Entre los principales hechos de importancia del ejercicio 2020, destaca que, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 18 de marzo de 2020, se decidió capitalizar S/16.6 millones de los resultados del 2019, así como constituir reservas legales por S/2.3 millones. En esa misma línea, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual del 24 de marzo de 2021, se determinó el aumento del capital de la Compañía por S/22.0 millones con cargo a los resultados del 2020, así como constituir reservas legales por S/2.3 millones. Asimismo, se decidió: (i) ratificar para el periodo 2021 a los mismos Directores que ejercieron el cargo durante el periodo 2020 y (ii) determinar la Política de Dividendos de la Compañía. Al respecto, se decidió que, para el ejercicio 2021, no se repartirán dividendos y que la totalidad de las utilidades del ejercicio 2021 se destinarán a constituir las reservas legales y a fortalecer el capital social. En tanto, el 10 de mayo de 2021, en Junta Universal de Accionistas, se aprobó el Primer Programa de Bonos Subordinados, hasta por S/100.0 millones, a emitirse en una o más emisiones públicas y/o privadas, cada una con una o más series; previa opinión favorable de la SBS.

Como hecho de relevancia del mercado asegurador peruano, es de indicar que la pandemia COVID-19 ha afectado negativamente la actividad económica en Perú durante el 2020, así como el desempeño del sector asegurador, lo cual se plasmó en una contracción interanual del PBI de 11.1%, según cifras publicadas por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP); no obstante, el BCRP también proyecta un crecimiento de 10.7%² para el presente ejercicio, en línea con la reactivación de los distintos sectores de la economía y el avance del plan de vacunación. La recesión del 2020 se vio plasmada en un menor crecimiento de primas en el sector de seguros y una mayor siniestralidad en los seguros de vida, lo cual, dependiendo del resultado de inversiones de cada compañía, ha conllevado a que algunas empresas del sistema presenten ajustes en sus indicadores de rentabilidad, solvencia y liquidez. Frente a este contexto, y con la finalidad de mitigar los efectos de la COVID-19 en las empresas aseguradoras, la SBS estableció medidas complementarias de carácter excepcional y temporal relacionadas a la gestión de inversiones del sistema asegurador peruano. Entre dichas medidas destacó el Oficio Múltiple N° 11233-2020-SBS de fecha 30 de marzo de 2020, el cual estableció lo siguiente: (i) incrementar temporalmente el límite individual de inversión por contraparte en el caso de la posición del portafolio en instituciones financieras, (ii) la suspensión temporal del registro contable del deterioro del valor de instrumentos financieros, (iii) la excepción temporal de las restricciones para las reclasificaciones contables y las ventas de los instrumentos clasificados a vencimiento, y (iv) la suspensión temporal de la actualización contable de la valorización de inversiones en inmuebles valorizados bajo la metodología de flujos de caja descontados (FCD). Asimismo, mediante el Oficio Múltiple N° 13537-2020-SBS del 26 de mayo de 2020, se estableció: (i) la modificación temporal del criterio "meses de atraso" para determinar los factores de ajuste para los flujos generados por los contratos de arrendamiento o usufructo empleados en el ASA, y (ii) modificar el plazo máximo de inscripción de bienes inmuebles con bloqueo registral a favor de la empresa. Al respecto, es importante señalar que, mediante Oficio Múltiple N° 42140-2020-SBS del 23 de diciembre de 2020, la SBS estableció que las medidas de excepción señaladas previamente tuvieron vigencia hasta el 31 de marzo de 2021. Respecto al registro contable del deterioro, al 30 de junio de 2021, Protecta mantenía un saldo por deteriorar de S/2.0 millones asociado a la posición en un instrumento de deuda, de los cuales registraron una provisión por deterioro de S/1.0 millón. En este sentido, la pérdida por deterioro pendiente de ser registrada al 30 de junio de 2021 ascendió a S/1.0 millón. Cabe indicar que, mediante el Oficio Múltiple N° 42141-2020-SBS de fecha 23 de diciembre de 2020, la SBS estableció que la fecha máxima a considerar para la suspensión temporal del registro contable del deterioro de valor de las inversiones en dicho instrumento de deuda será el 31 de diciembre de 2021. En relación con las otras medidas excepcionales establecidas por la SBS, la Compañía no estima un efecto material en sus resultados financieros como resultado del levantamiento de estas medidas, puesto que no realizó reclasificación alguna en las categorías de sus inversiones, ni vendió posiciones de bonos registrados a vencimiento, ni realizó cambios en los plazos y políticas tradicionales de su proceso de formalización de compra de inmuebles.

Asimismo, mediante Oficio Múltiple N° 11217-2020, la SBS estableció que las aseguradoras se encuentran facultadas a modificar los calendarios de pagos originalmente pactados en sus convenios de pago, debido a las dificultades que podrían estar atravesando los

² Según el Reporte de Inflación del BCRP de junio de 2021.

contratantes de los seguros. Asimismo, en dicho Oficio Múltiple, la SBS amplió el plazo a 180 días para la constitución de provisiones por deterioro por la demora en el pago de primas que cumplan con los criterios establecidos en el Reglamento de Pago de Primas de Pólizas de Seguros. Es de señalar que la Compañía no ha aplicado las medidas de excepción descritas en el mencionado Oficio.

Por otro lado, es relevante mencionar que, el 27 de julio de 2020, mediante Resolución N° 1856-2020, la SBS aprobó un nuevo reglamento de reserva técnica de siniestros. Dicha norma actualiza las disposiciones para la constitución de las reservas técnicas de siniestros con base en los estándares internacionales. Las empresas contaron con un plazo de adecuación hasta el 30 de junio de 2021, fecha en la cual quedó derogado el "Reglamento de la Reserva de Siniestros" aprobado por la Resolución SBS N° 4095-2013 y normas modificatorias. Al respecto, según lo indicado por la Gerencia, lo anterior implicó un incremento de reservas por un importe aproximado de S/850 mil en julio de 2021, el cual fue registrado en resultados acumulados. Cabe indicar que las variaciones mensuales posteriores de reservas serán registradas como parte del resultado del ejercicio, aunque las mismas no serían materiales.

Análisis Financiero de Protecta³

Producción de Primas

IMPORTANTE RECUPERACIÓN EN PRIMAS POR RENTAS VITALICIAS AL PRIMER SEMESTRE DE 2021

Al 30 de junio de 2021, la Compañía presentó un crecimiento interanual de 60.01% en las primas de seguros netas al totalizar S/305.7 millones. En este sentido, registró una mayor producción en renta particular (+78.76% frente al mismo periodo de 2020) que aumentó en S/48.4 millones y estuvo asociado a la estrategia comercial enfocada en procesos sistematizados, digitalización y asesoría remota continua hacia los clientes.

En tanto, las primas de rentas vitalicias⁴ aumentaron en 55.26% respecto a junio de 2020, lo cual se sustenta por un lado en la reapertura de la economía, así como en los retrasos ocurridos durante el 2020 que han conllevado a un mayor volumen en lo que va del 2021. Además, la mayor mortalidad registrada producto de la pandemia implicó un aumento en la demanda de pólizas de sobrevivencia, lo cual potenció la producción de la Compañía. Lo indicado anteriormente atenuó la contracción registrada en seguros masivos, dado que la Compañía decidió salir de un negocio con un cliente de vida grupo particular (-S/10.7 millones interanual), el cual culminó en el primer trimestre del 2020.

Tabla 3

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Primas de Seguros Netas por Ramo

(Miles de Soles)	Jun-21	Jun-20	Var. Jun-21 / Jun-20
Accidentes y Enfermedades	5,968	5,016	+18.98%
Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT)	5,148	4,150	+24.06%
Otros	820	866	-5.36%
Seguros de Vida	142,496	84,762	+68.11%
Renta Particular	109,928	61,494	+78.76%
Vida Individual de Largo Plazo	16,254	1,326	+1125.48%
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR)	6,511	4,306	+51.18%
Otros	9,803	17,636	-41.44%
Seguros del Sistema Privado de Pensiones	157,230	101,270	55.26%
Rentas Vitalicias ^{1/}	157,230	101,270	55.26%
TOTAL	305,694	191,048	60.01%

^{1/} Incluye Rentas de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia

Fuente: SBS, Protecta / *Elaboración: Moody's Local*

Reaseguros

EL ÍNDICE DE RETENCIÓN SE MANTIENE POR ENCIMA DEL SISTEMA PRODUCTO DE LA ALTA PARTICIPACIÓN DE RENTAS VITALICIAS

Al 30 de junio de 2021, las primas retenidas se incrementaron en 58.28% frente al mismo periodo del ejercicio anterior, las cuales estuvieron conformadas principalmente por pólizas de renta particular y renta vitalicia (36.35% y 51.99% del total de primas retenidas, respectivamente), segmentos que, por su naturaleza, se retienen al 100%. Producto de lo anterior, el índice de retención de riesgos fue de 98.78% (98.61% al cierre del 2020), nivel que se encuentra acorde con el mix del portafolio de productos de la Compañía. Por otro

³ El análisis financiero del presente informe se basa en los Estados Financieros publicados por la SBS para fines comparativos con las demás empresas del sector asegurador; no obstante, Moody's Local ha tenido acceso a los Estados Financieros Auditados, los mismos que también han sido considerados en la evaluación efectuada.

⁴ Incorpora Renta de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia.

lado, al 30 de junio de 2021, la Compañía cumplió 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

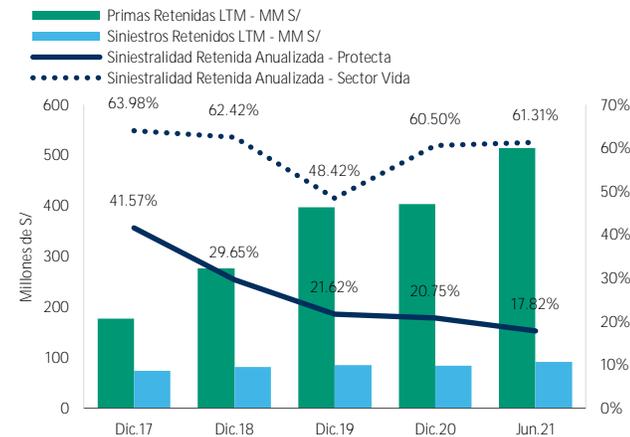
LA SINIESTRALIDAD RETENIDA SE UBICA POR DEBAJO DEL PROMEDIO DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2021, los siniestros incurridos netos de Protecta totalizaron S/51.2 millones, presentando un aumento interanual de 19.89%, explicado principalmente por los ramos de renta particular y rentas vitalicias, en línea con el importante aumento en la producción. No obstante, destaca que se registraron menores siniestros en el ramo de vida grupo particular, lo cual se encontró asociado a que no se renovó un contrato importante durante el primer trimestre de 2020 que tenía una siniestralidad mayor. En línea con lo anterior y a la mayor producción registrada, el índice de siniestralidad retenida disminuyó favorablemente a 17.82%, desde 20.75% al cierre de 2020. Cabe indicar que el indicador de siniestralidad retenida se ubicó por debajo del promedio de las aseguradoras de vida por la participación de seguros de vida de renta, en donde las pensiones futuras aún no pagadas y devengadas son mayoritarias, por lo cual forman parte de la reserva matemática y no del siniestro hasta el momento del pago de la porción correspondiente a la pensión; así como por una política conservadora y suscripción selectiva en seguros masivos, y una adecuada gestión de reaseguros en los productos masivos mediante contratos de reaseguro proporcionales y no proporcionales con entidades internacionales.

Por otro lado, es relevante que las aseguradoras con participaciones importantes en rentas vitalicias mantengan un portafolio de inversiones elegibles que respalde adecuadamente el pago de los siniestros o pensiones futuras. En tal sentido, al 30 de junio de 2021, la Compañía presentó un ratio de siniestros retenidos anualizados sobre inversiones elegibles de 4.21%, ubicándose por debajo del promedio del Sistema de Compañías que operan en los ramos de vida.

Gráfico 1

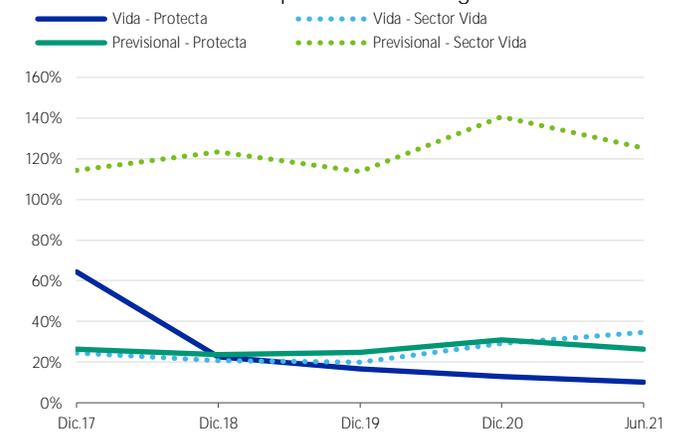
Siniestralidad Retenida



Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 2

Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio



Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Inversiones y Obligaciones Técnicas

LA COBERTURA DE LAS OBLIGACIONES TÉCNICAS CON INVERSIONES SE MANTUVO POR DEBAJO DE LA MEDIA DEL SECTOR

Al 30 de junio de 2021, la Compañía presentó inversiones elegibles aplicadas por un total de S/2,189.9 millones, nivel que superó en 14.38% lo registrado al cierre del ejercicio previo y que recoge principalmente una mayor posición en instrumentos representativos de deuda. Al respecto, se observa que el portafolio de inversiones de Protecta mantiene una adecuada diversificación por emisor y segmento económico. No obstante, se debe mencionar que la inversión en inmuebles de Protecta representó el 29.43% del total de inversiones elegibles aplicadas, registrando un porcentaje que se ubica por encima del promedio del Sector. Adicionalmente, al 30 de junio de 2021, la Compañía ha reconocido una pérdida por deterioro de S/1.0 millón relacionada a su posición en un instrumento de deuda (0.36% del portafolio de inversiones al 30 de junio de 2021) debido a la disminución que presentó dicho instrumento en su clasificación de riesgo y valor razonable. Adicionalmente, según lo indicado por la gerencia de la Compañía, Protecta estima acogerse al Oficio Múltiple N° 42141-2020-SBS que permite la suspensión temporal y parcial del registro contable del deterioro de valor de dichas inversiones hasta el 31 de diciembre de 2021. En este sentido, la pérdida por deterioro pendiente de ser registrada al 30 de junio de 2021 ascendió a S/1.0 millón.

Tabla 4

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas

(Miles de Soles)	Jun-21	%	Dic-20	%	Var Jun-21 / Dic-20
Efectivo y Depósitos	118,544	5.41%	175,089	9.15%	-32.29%
Instrumentos Representativos de Deuda	1,387,392	63.35%	1,117,306	58.36%	+24.17%
Instrumentos Representativos de Capital	39,391	1.80%	21,460	1.12%	+83.56%
Inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria	644,589	29.43%	600,684	31.37%	+7.31%
Total Inversiones Elegibles Aplicadas	2,189,916	100.00%	1,914,538	100%	+14.38%

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Al 30 de junio de 2021, las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía lograron cubrir de manera suficiente sus obligaciones técnicas, cumpliendo con los límites legales estipulados por el Regulador. En línea con lo anterior, el indicador de Cobertura de Obligaciones Técnicas disminuyó ligeramente en relación con diciembre de 2020 (a 1.02x, desde 1.04x), ubicándose además por debajo de la media del Sector. Dicho ajuste está asociado al crecimiento de las obligaciones técnicas en 17.13%, lo cual se explica en las mayores reservas matemáticas en un contexto en el cual la producción aumentó. Por otro lado, cabe precisar que en el 2020 la Compañía tomó préstamos de corto plazo por S/90.9 millones principalmente para poder adquirir paquetes de inversiones con rendimientos más atractivos. Al 30 de junio de 2021, dichos préstamos de corto plazo ascendieron a S/70.9 millones y están compuestos principalmente por pagarés con entidades bancarias locales.

Con referencia al rendimiento de las inversiones, la Compañía presentó un ligero ajuste en el ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio, el cual retrocedió a 6.80%, desde 7.11% en el 2020. Cabe mencionar que lo reportado recoge el aumento del saldo de inversiones del periodo, lo cual fue parcialmente compensado por el incremento en alquileres e ingresos por intereses asociados a los títulos de renta fija. Es de señalar que el rendimiento de inversiones promedio de las empresas de seguros de vida fue de 6.86% al mismo corte.

Gráfico 3

Rendimiento de las Inversiones

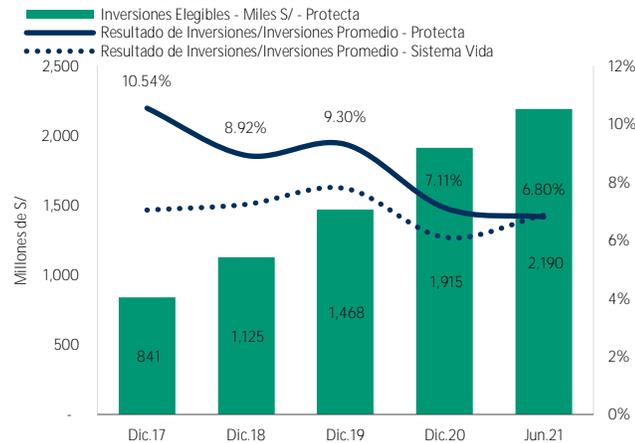
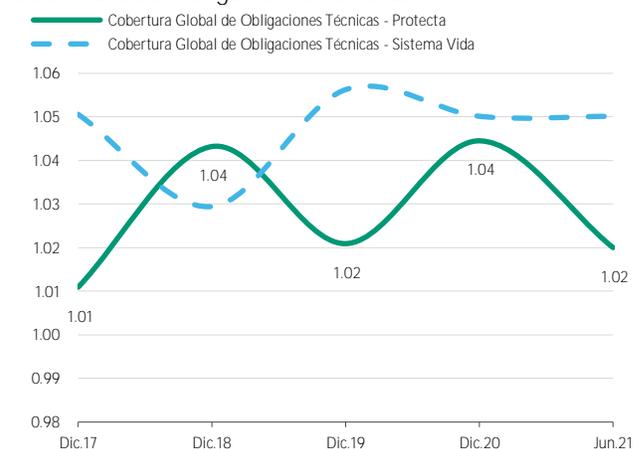
Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 4

Cobertura de Obligaciones Técnicas*

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Resultado Técnico

MENORES GASTOS TÉCNICOS Y COMISIONES FAVORECEN EL RESULTADO TÉCNICO Y LOS INDICADORES DE EFICIENCIA

Al 30 de junio de 2021, la pérdida técnica neta de Protecta totalizó S/40.2 millones, presentando un aumento de 11.57% respecto a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo, sustentado en el mayor ajuste de reservas técnicas (+69.03%) asociado a la comercialización de los productos de renta vitalicia y rentas privadas en la producción total de la Compañía. No obstante, los menores gastos técnicos diversos y gastos en comisiones -asociados a la digitalización de procesos y la culminación de un contrato de vida grupo particular- permitieron atenuar parcialmente la mayor constitución de reservas del periodo. Resulta necesario indicar que las pérdidas técnicas registradas por la Compañía es una característica inherente a las aseguradoras de vida con niveles importantes de rentas vitalicias, toda vez que la normativa SBS señala que se deberán constituir reservas superiores a las primas emitidas. Producto de lo anterior, es importante que se mantenga un portafolio de inversiones adecuadamente diversificado y rentable que genere ingresos suficientes para revertir la pérdida técnica y los gastos operativos del negocio.

Cabe indicar que los gastos administrativos de Protecta aumentaron 5.30% producto de un mayor gasto de personal y servicios prestados por terceros. A pesar de lo anterior, al 30 de junio de 2021, el índice combinado ajustado disminuyó a 20.63%, desde 25.35% en diciembre de 2020, producto del aumento importante en la producción y de las eficiencias operativas registradas, ubicándose consistentemente por debajo del promedio del Sector. Asimismo, es importante destacar el importante aumento en los ingresos financieros, los cuales corresponden a mayores ingresos por alquileres relacionados a las inversiones inmobiliarias e intereses percibidos por los instrumentos de renta fija en cartera. De lo detallado, la utilidad neta de la Compañía aumentó a S/9.5 millones (+104.49% respecto a junio de 2020), conllevando a que el retorno promedio anualizado para el accionista (ROAE) y sobre los activos (ROAA) presenten un mejor desempeño.

Gráfico 5

Evolución Índice Combinado Ajustado

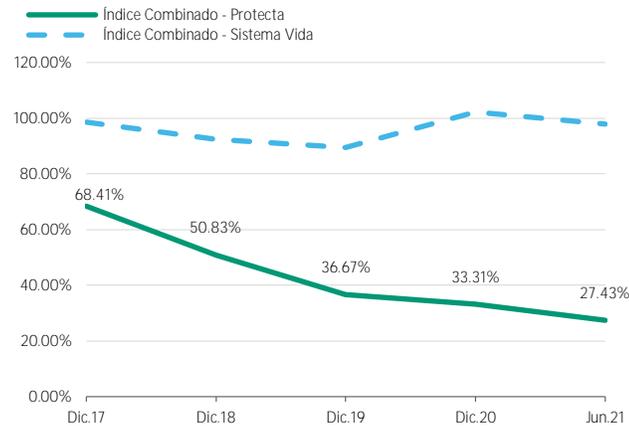
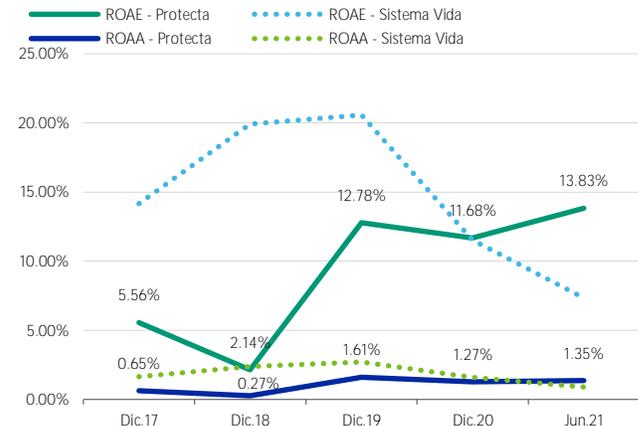
Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Gráfico 6

Evolución de los Indicadores de Rentabilidad

Fuente: SBS, Protecta / Elaboración: *Moody's Local*

Liquidez y Calce

LAS MÉTRICAS DE LIQUIDEZ SE MANTIENEN POR ENCIMA DEL PROMEDIO DEL SISTEMA, REGISTRANDO IGUALMENTE UN ADECUADO CALCE DE OPERACIONES SEGÚN ASA

Con referencia a los indicadores de liquidez, al 30 de junio de 2021, la Compañía registró un ajuste en el pasivo corriente (-11.84% frente al cierre de 2020) derivado de las menores obligaciones financieras (pagarés con bancos locales). Cabe indicar que las métricas de liquidez presentaron un desempeño mixto. Por un lado la liquidez efectiva disminuyó debido al menor saldo en caja y bancos, mientras que la liquidez corriente aumentó como consecuencia de las menores obligaciones corrientes. No obstante, es relevante señalar que ambos indicadores se ubican por encima del promedio del Sistema.

Además, destaca que Protecta mantiene en su portafolio instrumentos de rápida realización, los cuales le permiten registrar una adecuada cobertura de liquidez, considerando además que parte importante de las obligaciones de la Compañía son de mediano y largo plazo (rentas vitalicias y rentas privadas), con lo cual existen menores exigencias en el corto plazo. Con referencia al Análisis de Suficiencia de Activos (ASA) que respaldan las reservas asociadas las rentas y SCTR, la Compañía registró suficiencia de activos a nivel global, así como individualmente por línea de negocio, cumpliendo con los requerimientos regulatorios.

Solvencia

LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS AFECTAN LOS INDICADORES DE SOLVENCIA

Al 30 de junio de 2021, el patrimonio efectivo de la Compañía totalizó S/215.7 millones, cifra que superó en 3.97% lo registrado al 31 de diciembre de 2020. Lo anterior se explica en la capitalización de los resultados del ejercicio 2019 por S/16.6 millones y los resultados del presente ejercicio, sobre los cuales mantienen un acuerdo de capitalización. Por su parte, los requerimientos patrimoniales de la Compañía presentaron un incremento de 12.84% en relación al cierre de 2020, en línea con el mayor margen solvencia asociado al nivel de reservas matemáticas producto del dinamismo del negocio. Dado que los requerimientos patrimoniales se incrementaron en mayor proporción que el patrimonio efectivo, el ratio de cobertura disminuyó a 1.47x, desde 1.60x al 31 de diciembre de 2020. Por otro lado, es de mencionar que, en línea con las cuentas por pagar y las obligaciones financieras tomadas por Protecta, la cobertura que el patrimonio efectivo brindó al endeudamiento ascendió a 1.85x, desde 1.55x al 31 de diciembre de 2020, ubicándose por debajo del promedio de la industria.

PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
TOTAL ACTIVO	2,348,537	2,056,016	1,796,129	1,591,669	1,217,416	881,025
Caja y bancos	125,383	185,793	112,318	80,423	19,111	9,079
Inversiones	2,130,195	1,795,926	1,617,667	1,455,667	1,169,657	847,483
Cuentas por Cobrar Operaciones de Seguros Netas	8,278	7,670	5,220	7,958	6,360	5,988
Cuentas por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores Netas	2,977	1,813	231	62	17	60
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	12,121	6,417	4,675	3,723	410	493
Inmuebles, Muebles y Equipo, Neto	11,854	12,308	12,809	12,447	7,239	6,854
TOTAL PASIVO	2,132,632	1,847,261	1,605,994	1,404,191	1,051,778	784,496
Obligaciones financieras	72,171	90,881	70,562	49,818	33,169	345
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	1,513	1,548	1,210	980	494	183
Reservas Técnicas por Siniestros	23,028	22,237	25,950	24,849	31,383	33,467
Reservas Técnicas por Primas	1,989,600	1,687,337	1,484,744	1,303,674	956,051	733,063
TOTAL PATRIMONIO NETO	215,905	208,755	190,135	187,478	165,638	96,530
Capital Social	200,371	178,411	178,411	161,859	159,631	84,968
Capital Adicional	-	-	-	-	-	-
Reservas	7,086	4,771	4,771	2,514	2,233	1,715
Ajustes al Patrimonio	202	1,298	3,151	4,296	1,264	4,665
Resultados Acumulados	8,246	24,275	3,802	18,808	2,509	5,182

Fuente: SBS / Elaboración: *Moody's Local*

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Primas de Seguros Netas	305,694	408,647	191,048	400,349	278,536	177,202
Primas Netas	20,063	42,632	22,070	51,920	60,129	45,753
Primas Cedidas Netas	88	(5,082)	(2,269)	(2,559)	(2,109)	(1,475)
Primas Ganadas Netas	20,151	37,550	19,801	49,361	58,020	44,278
Siniestros Incurridos Netos	(51,173)	(83,611)	(42,682)	(85,726)	(82,024)	(73,337)
Resultado Técnico Bruto	(31,022)	(46,061)	(22,881)	(36,365)	(24,003)	(29,059)
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(7,251)	(15,386)	(9,187)	(22,696)	(26,893)	(13,916)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	(1,900)	(6,515)	(3,938)	(8,539)	(6,883)	(2,550)
Resultado Técnico	(40,173)	(67,962)	(36,006)	(67,601)	(57,779)	(45,526)
Ingresos (Gastos) de Inversiones Netos	75,021	137,044	64,563	125,389	95,087	83,528
Gastos de Administración Netos	(17,913)	(35,176)	(17,011)	(36,873)	(31,586)	(33,005)
Resultado Neto	9,519	23,143	4,655	22,572	2,810	5,182

Fuente: SBS / Elaboración: *Moody's Local*

PROTECTA S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-21	Dic-20	Jun-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Solvencia						
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.47x	1.60x	1.51x	1.62x	1.82x	1.38x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.85x	1.55x	2.01x	2.47x	2.58x	5.27x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.02x	1.04x	1.02x	1.02x	1.04x	1.01x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.02x	1.04x	1.02x	1.02x	1.04x	1.01x
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	9.33x	8.24x	8.08x	7.25x	6.01x	7.98x
Pasivo Total / Patrimonio	9.88x	8.85x	8.45x	7.49x	6.35x	8.13x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.45x	0.43x	0.48x	0.50x	0.68x	0.73x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	2.53x	2.07x	2.15x	2.29x	2.31x	1.75x
Siniestralidad						
Índice de Siniestralidad Directa* ⁽¹⁾	19.60%	21.73%	22.70%	21.89%	29.61%	41.74%
Índice de Siniestralidad Total* ⁽²⁾	19.60%	21.74%	22.70%	21.90%	29.65%	41.89%
Índice de Siniestralidad Cedida* ⁽³⁾	163.36%	91.43%	55.69%	50.55%	29.47%	77.70%
Índice de Siniestralidad Retenida* ⁽⁴⁾	17.82%	20.75%	22.29%	21.62%	29.65%	41.57%
Rentabilidad						
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	-13.95%	-16.87%	-18.03%	-17.05%	-20.89%	-25.81%
Resultado Inversiones* / Inversiones Promedio	6.80%	7.11%	8.09%	9.30%	8.92%	10.54%
Resultado Inversiones* / Primas Retenidas*	26.35%	31.34%	31.95%	32.04%	33.32%	47.45%
ROAE* ⁽⁵⁾	13.83%	11.68%	10.05%	12.78%	2.14%	5.56%
ROAA* ⁽⁶⁾	1.35%	1.27%	1.16%	1.61%	0.27%	0.65%
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.76x	1.63x	1.27x	1.42x	0.46x	1.26x
Liquidez Efectiva	0.88x	1.17x	0.93x	0.81x	0.20x	0.18x
Gestión						
Índice de Retención de Riesgos* ⁽⁷⁾	98.78%	98.61%	98.78%	99.04%	99.26%	99.11%
Índice Combinado* ⁽⁸⁾	27.43%	33.31%	36.83%	36.67%	50.83%	68.41%
Índice de Manejo Administrativo* ⁽⁹⁾	7.01%	8.75%	9.32%	9.32%	11.46%	18.95%
Índice de Agenciamiento* ⁽¹⁰⁾	2.57%	3.77%	5.15%	5.67%	9.65%	7.85%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	4.81	5.59	6.59	6.08	8.24	11.21
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	40.66	48.45	46.41	49.19	52.26	34.79
Primas Totales* / Número de Personal (S/ Miles) ⁽¹¹⁾	1,816.99	1,518.68	1,526.52	1,578.23	1,319.31	981.13

* Últimos 12 meses.

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

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

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

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

(5) (Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio)

(6) (Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio)

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

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

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

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

(11) Información a junio 2021 corresponde a información remitida por la Compañía toda vez que todavía no se encontraba disponible en la web de la SBS.

Anexo I

Historia de Clasificación¹

Protecta S.A. Compañía de Seguros

Instrumento	Clasificación Anterior (al 31.05.21)	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 30.06.21)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	-	-	(nueva) 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.

Actividades Complementarias

De acuerdo con lo establecido en el Anexo 5 del Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo (Resolución SMV N° 032-2015-SMV/01), si la Clasificadora en el año en que se realizó la clasificación recibió ingresos del Emisor por Actividades Complementarias (clasificación de instrumentos que no están contemplados dentro de los valores representativos de deuda de oferta pública), deberá revelar la proporción de estos con relación a sus ingresos totales. En este sentido, Moody's Local comunica al mercado que, al 31 de julio de 2021, los ingresos percibidos por Protecta correspondientes a Actividades Complementarias representaron 0% de sus ingresos totales.

Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (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 2017, 2018, 2019 y 2020 de Protecta S.A. Compañía de Seguros e información financiera intermedia al 30 de junio de 2020 y 30 de junio de 2021, así como información adicional proporcionada por la Compañía. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 02/08/2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO, Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificadas por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

En la preparación de este material, Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A. ha cumplido con sus obligaciones bajo la Ley del Mercado de Valores de Perú, Texto Unificado aprobado mediante Decreto Supremo No. 093-2002-EF, el Reglamento para Agencias de Calificación de Riesgos, aprobado por Resolución SMV No. 032-2015-SMV / 01, y cualquier otra regulación aplicable emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Perú, cuyas disposiciones prevalecerían sobre cualquier disposición incluida en este documento en caso de incompatibilidad entre las mismas.

La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

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