

Rímac Seguros y Reaseguros (Rímac)

Informe Anual

Ratings

Tipo de Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Institución	A+ (pe)	A+ (pe)

Con información financiera a diciembre 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 15/03/2018

y 15/09/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/. MM.)	dic-17	dic-16
Activos	12,448,800	11,451,914
Patrimonio	1,715,298	1,596,994
Primas Totales	3,571,736	3,553,274
Primas Ganadas Netas	1,851,407	1,916,932
U. Neta	63,072.6	213,724.1
ROAA (%)	0.5%	1.9%
ROAE (%)	3.8%	14.7%
Ratio Combinado (%)	82.3%	81.3%

Fuente: SBS

Analistas

Chelsea Medina
 (511) 444 5588
chelsea.medina@aai.com.pe

Hugo Cussato
 (511) 444 5588
hugo.cussato@aai.com.pe

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas de Seguros - Enero 2017

Fundamentos

La clasificación otorgada a Rímac se sustenta en su liderazgo sostenido y sólido posicionamiento de la empresa en el sector. La categoría asignada reconoce la adecuada gestión en los ramos que suscribe así como la alta calidad crediticia y diversificación de su portafolio.

Liderazgo de Mercado y Escala de Negocios: Pese a las mayores presiones competitivas, Rímac mantiene el liderazgo del mercado, con una participación en función a primas de seguros netas de 31.4% a diciembre 2017 (38.3% en el mercado de seguros generales y 25.6% en el de vida). La dimensión de la operación permite importantes ventajas de costo y flexibilidad comercial a la compañía.

Fortaleza Patrimonial: La Compañía mantiene una adecuada base de capital para enfrentar la competitividad creciente y nuevos retos del sector. Si bien en los últimos años se ha incrementado el endeudamiento por encima de su media histórica, se espera que esto disminuya. No obstante, la empresa mantiene indicadores promedio aún consistentes con la categoría de riesgo asignada.

Adecuado manejo de la suscripción y de los riesgos técnicos: La Compañía sigue políticas conservadoras de suscripción y control del gasto, lo que le permite mantener un nivel de desempeño operativo competitivo con la mayoría de sus pares.

Bajo riesgo crediticio de inversiones que respaldan obligaciones técnicas: El 96.0% de las inversiones locales de Rímac en instrumentos de renta fija cuentan con clasificación local dentro del rango AAA(pe) a AA-(pe) y se encuentran diversificadas entre bancos, valores del gobierno peruano y empresas de primer nivel. Si bien su portafolio mantiene una exposición importante con el Gobierno peruano (21.3%), cabe señalar que este último cuenta con una clasificación internacional BBB+ por Fitch Ratings. Asimismo, el 30.3% de sus inversiones se encuentran invertidas en el exterior, de las cuales el 88.8% son instrumentos de renta fija, 100% de los mismos clasificados como Investment Grade (BBB- o superior).

La Clasificadora reconoce el esfuerzo de Rímac en mejorar sus procesos y enfocar la organización hacia el cliente. Sobre todo, en un contexto más competitivo y de siniestralidad creciente. En este sentido, se espera que el endeudamiento y gasto administrativo se reduzcan en los períodos siguientes. De esta forma, se sigue considerando que la solidez patrimonial y liderazgo de la empresa no se ven amenazados y son consistentes con el rating asignado.

■ ¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Si bien la Clasificadora mantiene su opinión sobre el perfil de riesgo de la compañía, dentro de los aspectos que se considera podrían conducir a una revisión de la clasificación otorgada se encuentran:

- i) un incremento sostenido en el endeudamiento por encima de los niveles actuales;
- ii) una reducción sostenida de los márgenes técnicos y netos; y,
- iii) un deterioro material del perfil de riesgo de su portafolio de inversión.

■ Hechos de Importancia

Como resultado de la modificación del TUO de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones, las primas de Rentas Vitalicias de Rímac disminuyeron en un 29.0% respecto de diciembre 2016. Cabe señalar que la industria sufrió un efecto semejante, con una caída del 34%. Dada la diversificación del portafolio de la compañía, su sólida posición competitiva y la fortaleza patrimonial de Rímac, lo anterior no representa una amenaza a la continuidad de las operaciones. Más aún, si se considera el incremento en la suscripción de Renta Particular a diciembre 2017, el efecto agregado de ambos rubros sería un incremento del 12.9% en el primaje.

En setiembre del 2017 Inversiones Breca S.A., anterior titular del 62.12% de las acciones de la compañía (actualmente llamada Breca Banca S.A.C) decidió realizar una reorganización; de forma que su participación societaria en empresas subsidiarias fue dividida en nueve segmentos de negocios, creando *Holdings* para el mejor control de los mismos. Como resultado de lo anterior, Rímac pasó a formar parte del segmento de Seguros y Salud de la empresa Breca Seguros y Salud S.A.C. Adicionalmente, Minsur vendió el 9.5% de las acciones que mantenía a Breca Seguros y Salud S.A.C, de forma que actualmente esta última posee el 78.62% de la compañía.

El 20 de diciembre del 2017, como resultado de la revisión de procesos y proyectos internos, la compañía decidió castigar la inversión realizada para el desarrollo del "Proyecto IBM-Information Supply Chain". El importe de dicho castigo ascendió a S/ 39.6 millones. De manera paralela, se realizó el castigo parcial de la inversión en Clínica San Miguel de Piura por un importe de S/ 50.4 millones. Si bien ambos castigos son materiales y afectan los resultados de la compañía al 2017, éstos evidencian criterios conservadores de gestión y no comprometen la solvencia de la compañía.

■ Perfil

Rímac Seguros y Reaseguros nace de la fusión en 1992, de la Compañía de Seguros Rímac y la Compañía Internacional de Seguros del Perú, ambas compañías con más de 100 años de actividad. La empresa participa en la suscripción de Riesgos Generales y de Vida.

La empresa es controlada por el Grupo Breca, quien a través de dos empresas posee el 83.6% del accionariado. El Grupo Breca es uno de los principales grupos económicos del país, con negocios en diversos sectores económicos, como banca (posee el 46.1% del BBVA Banco Continental, segundo banco del país), minería, inmobiliario, explosivos, pesca, entre otros.

La Compañía participa también activamente en el negocio de Salud a través de sus subsidiarias Rímac Internacional EPS y Clínica Internacional S.A, de las cuales posee el 99.30 y 98.90% del accionariado, respectivamente.

Para el desarrollo de sus operaciones, la empresa cuenta con agencias en Lima y en las ciudades más importantes del Perú. El 33.2% del total de ventas son directas (canales directos y fuerza de ventas); un 50.9% es generado por diversos corredores y agentes; y, 16.0% es generado a través de bancos y otros canales no tradicionales (alrededor de 70). Cabe señalar que la diversificación en sus canales de venta continúa siendo una ventaja competitiva importante.

■ Estrategia

La empresa busca mantener su liderazgo y continuar creciendo de manera conjunta con los negocios vinculados a la salud. Sobre la base de lo anterior continúa realizando esfuerzos para: i) modernizar su plataforma tecnológica y procesos; ii) centrar la organización en el cliente; iii) consolidar la gestión de su capital humano; e, iv) impulsar la penetración en el mercado de seguros de personas.

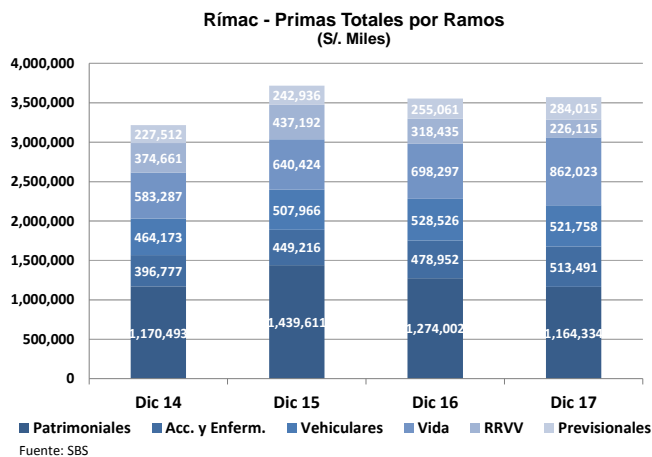
Los objetivos declarados por la Compañía en ese sentido han sido: 1) Mantener el liderazgo en el segmento corporativo; 2) Continuar creciendo en el segmento de personas vía nuevos productos y formas/canales de venta; y, 3) Aumentar la participación de los seguros masivos.

El plan estratégico (2015-2018) busca continuar con el liderazgo de la compañía sobre la base de acciones concretas en el ámbito de la búsqueda de mayores eficiencias, mantenimiento de la rentabilidad e innovación operativa.

Análisis Financiero

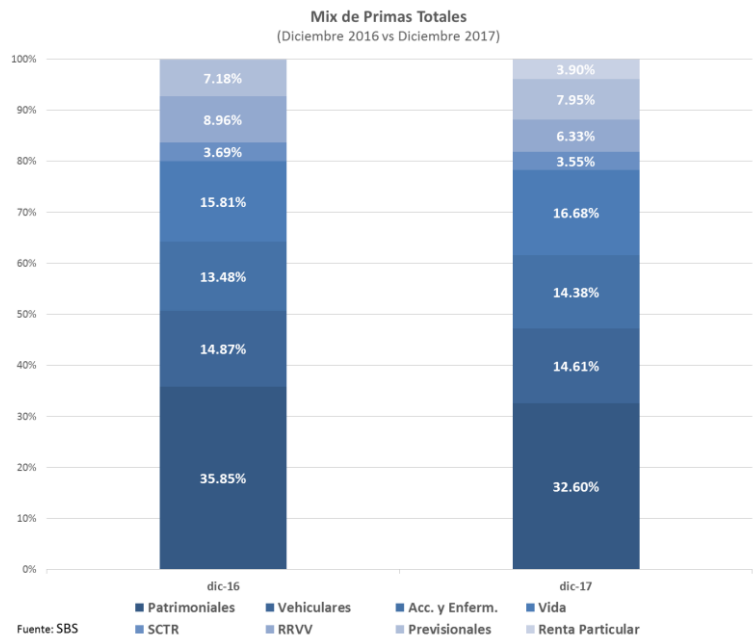
■ Producción y Siniestralidad

Al cierre del ejercicio del 2017, el primaje total de Rímac ascendió a S/ 3,571.7 millones (+0.5% respecto al 2016) lo cual representó una importante desaceleración respecto del crecimiento promedio de la Compañía en los últimos años (6.5% entre 2013-2017). Lo anterior se explica por un mucho menos dinámico crecimiento de la economía local que impactó la ejecución de proyectos de inversión a la vez que por un importante incremento de la competitividad en ciertos segmentos. A nivel particular de suscripción, el menor crecimiento se debe a la caída de Ramos Patrimoniales (-8.6%) y de Rentas Vitalicias (-29.0% si se excluye el efecto de Renta Particular). Si bien la presión competitiva se ha incrementado, Rímac mantiene su liderazgo de mercado con un 31.4% de participación sobre primas totales (38.3% de participación en Riesgos Generales y 25.6% en los Ramos de Vida). A diciembre 2017, la distribución por ramos de su producción fue la siguiente:



La Clasificadora considera que el portafolio suscrito muestra una adecuada diversificación en términos de rubros y segmentos. Si bien persiste una concentración geográfica en Lima (85.1% del portafolio a diciembre 2017) la Compañía realiza esfuerzos para reducir esto de forma gradual.

Cabe señalar que en todo el sistema de seguros subsiste un alto grado de dolarización en la suscripción (37.8%), lo cual tiene efectos en el importe agregado del primaje expresado en soles. Así, a diciembre 2017 el 51.5% de los riesgos suscritos por Rímac estaban en moneda extranjera.



Los Seguros Generales continúan siendo los riesgos más suscritos por Rímac (61.6% de la cartera a diciembre 2017). Estos han disminuido en un 3.6% principalmente por el efecto de la menor suscripción de Patrimoniales, el principal rubro de la Compañía, y, en menor medida, por la disminución de la suscripción de Vehiculares (-1.3%). Dentro de los ramos patrimoniales, las mayores caídas se registraron en Responsabilidad Civil (-39.0%) y en Ramos Técnicos (-13.6%). No obstante, la mayor suscripción de Accidentes y Enfermedades (+7.2%) permitió mitigar parcialmente el efecto en la producción de Riesgos Generales.

Sobre lo anterior, Accidentes y Enfermedades (23.3% del primaje de Riesgos Generales) continuó incrementando su participación relativa aunque de forma menos acelerada que el promedio de los cinco últimos años (CAGR 2013-2017 de 7.6%). Por otro lado, la disminución en la suscripción de Vehiculares se explica principalmente por un efecto cambiario. Cabe señalar que este ramo se ha desacelerado de manera importante si se compara con el período 2013-2017 en el que registró un CAGR de 2.7%.

Pese al menor dinamismo económico y al incremento de la competitividad en el sector, la compañía ha podido mantener su liderazgo. En este sentido, Rímac sigue siendo la líder absoluta en Ramos Generales con una participación (calculada sobre primas netas) de 50.2% en Terremoto; 58.1% en Marítimo-Cascos; 37.7% en Transportes; 33.6% en Incendio; y, 37.9% en Vehículos.

La metodología de la Clasificadora considera que participaciones por encima del 40% en determinados rubros patrimoniales representan un riesgo de exposición. Sin embargo, se reconoce que el alto nivel de cesión en muchos de estos rubros, así como la gestión técnica de los mismos, mantiene estándares consecuentes con el perfil conservador de Rímac.

La Compañía es también líder en los ramos de Accidentes y Enfermedades (31.3% de participación) en los que mostró crecimiento explicado fundamentalmente por la mayor suscripción de Asistencia Médica (+10.1%) y SOAT (+13.3%).

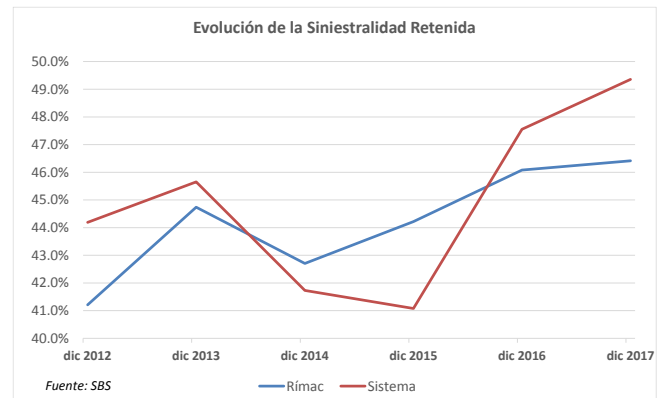
Por otro lado, a diciembre 2017, el total de primas suscritas del segmento de seguros de vida fue S/ 1,372.2 millones, 7.9% mayor que lo registrado un año antes y explicado por la introducción del seguro de Vida Individual de Corto Plazo (+10.2% si se toma el efecto conjunto de Vida Individual y Vida Individual de CP) y el crecimiento de Renta Particular. Este último rubro tuvo una producción de S/ 139.4 millones que ayudó a compensar la caída de Rentas Vitalicias (-29.0%) como resultado del cambio en la ley del sistema privado de pensiones. No obstante, si se excluye el efecto de la caída en Vitalicias, los Ramos de Vida hubieran crecido en un 20.2% respecto al 2016.

La siniestralidad de Rímac mantiene una tendencia moderadamente creciente (+14.3% en promedio durante el período 2013-2017) que se ha visto incrementada por los huaicos, lluvias e inundaciones registrados entre febrero y abril de este año por efectos del fenómeno El Niño. Cabe señalar, sin embargo, que esta tendencia se ha manifestado también en el resto de la industria. Otro efecto que incidió en la siniestralidad total fue el importante incremento de las reservas matemáticas de vida producto de la mayor venta de pensiones.

Si bien el control activo de la tarificación del portafolio y el énfasis en mejores prácticas de suscripción desde el 2013 permiten mitigar efectos coyunturales, no es posible aislar eventos de severidad ocasional como los derivados del fenómeno El Niño. De esta forma, a diciembre del 2017, la siniestralidad total de la compañía fue de 74.2%, superior a la media del sistema (72.1%) y se explica principalmente por los rubros incendio y ramos técnicos.

La siniestralidad retenida de la compañía muestra un comportamiento semejante al de la siniestralidad total (tendencia creciente) aunque de menor magnitud debido a la política de menor retención que mantiene la compañía (tasa media de crecimiento del 2.5% en los últimos cinco años). A diciembre 2017, ésta resultó menor que la del sistema

(49.4%), alcanzando un ratio de 46.4%. Rímac monitorea activamente el comportamiento de todos los rubros que suscribe, controlando las condiciones de suscripción y, en ese sentido, la Clasificadora espera una convergencia de los indicadores de siniestralidad retenida hacia la media observado en años anteriores (43%).



Si bien por magnitud los rubros de Incendio y Ramos Técnicos mostraron una siniestralidad total importante (154.6% y 104.7%) el nivel de retención en los mismos fue bajo, de forma que su siniestralidad retenida representó apenas el 2.11% de los siniestros netos a diciembre 2017. De esta forma, en Riesgos Generales, los ramos de mayor siniestralidad retenida fueron Asistencia Médica (72.7%), Automóviles (58.2%) y SOAT (50.1%). Estos tres rubros representaron en conjunto el 90.7% de los siniestros netos de la compañía. La mayor frecuencia y costo medio de los siniestros en los contratos individuales explica el efecto en Asistencia Médica. Por otro lado, si bien en Automóviles la siniestralidad se muestra relativamente estable (58.1% en diciembre 2016), una disminución material de ésta es poco probable dada la incidencia de robos y el alto costo de repuestos y servicios de taller. Sobre este particular, Rímac continúa implementando medidas que permiten un manejo técnico del riesgo de forma que hoy este rubro mantiene su resultado técnico pese a la desaceleración en su suscripción. En seguros de vida, el ramo de Renta Particular y Sepelio fue el de menor siniestralidad retenida (3.4%), que se explica por un crecimiento acelerado del primaje en Renta Particular más que por un efecto de siniestralidad representativa del riesgo suscrito. Por otro lado, Rentas Vitalicias (114.1%) y Seguro complementario de trabajo de riesgo (112.0%) fueron los ramos de mayor siniestralidad retenida. Estos últimos dos casos se explican por la mayor constitución de reservas.

Cabe señalar que a diciembre 2017, Rímac mantenía una reserva para riesgos catastróficos por S/ 16.2 millones, el 100% del requerimiento total de reserva.

■ Resultados

El efecto combinado de la desaceleración económica, la siniestralidad resultante del fenómeno El Niño, los mayores gastos producto de castigos materiales, y la mayor competitividad del mercado, han tenido un efecto importante en los resultados de la compañía al cierre del 2017. Pese a lo anterior, Rímac mantiene su liderazgo y posición competitiva.

Al cierre del 2017, la utilidad neta de la Compañía fue de S/ 63.1 MM, 70.5% menor que la alcanzada el año anterior (S/ 213.7 MM) y explicada principalmente por el contexto económico y de fenómenos naturales mencionado líneas arriba. Cabe señalar que si se excluyen los gastos extraordinarios y efectos particulares de El Niño (aproximadamente S/ 115 millones en conjunto) el resultado de la Compañía estaría más próximo a la utilidad promedio de los últimos cinco años (S/ 187 millones). Lo anterior es consecuente con la desaceleración de los resultados netos que la Clasificadora ha observado en la industria.

Respecto de las primas netas ganadas, éstas cayeron en 3.4% respecto de diciembre del 2016, en tanto que los siniestros incurridos netos crecieron en 3.5%. Luego de aplicadas las comisiones netas y gastos técnicos, el resultado técnico de la Compañía decreció respecto del año previo (-31.2%). Si bien los efectos de El Niño se comenzaron a ver en diciembre del 2016, dada la magnitud y naturaleza de los siniestros, no se considera que estos hechos puedan ser recurrentes aunque la reversión de sus efectos en el desempeño no suele ser inmediata. Pese a ello, la compañía ha transitado por períodos similares en el pasado (el más reciente en el 2012) y en todos los casos su solvencia y capacidad de gestión se han mostrado acordes con la categoría de riesgo asignada por la Clasificadora.

Por otro lado, el resultado de inversiones neto (S/ 421.6 millones) disminuyó (-7.2%), fundamentalmente por el reconocimiento del castigo parcial de la inversión en la Clínica San Miguel de Piura. Pese a lo anterior, la compañía alcanzó un retorno medio del portafolio del 5.2%, que si bien fue inferior al de diciembre 2016 (5.9%) y al promedio del sector en el 2017 (6.8%) se sigue considerando razonable para el contexto económico y el perfil mayormente conservador del portafolio que mantiene Rímac. Cabe señalar que los ingresos por inversiones se mantuvieron relativamente estables respecto del 2016 (+0.3%) siendo el efecto de los gastos (+148.2%) el que incidió más en el resultado de inversiones agregado.

El indicador resultado técnico versus gastos administrativos muestra la capacidad para afrontar la carga administrativa. Al

cierre del 2017, dicho ratio fue de 0.35x, menos favorable que el alcanzado un año antes (0.55x), lo que es consecuencia del más ajustado desempeño técnico del año a la vez del efecto extraordinario del castigo de la Inversión en el Proyecto IBM-Information Supply Chain. La Clasificadora entiende que, separando los efectos coyunturales, la tendencia en los gastos administrativos guarda relación con la generación de mayores ingresos futuros, por lo cual espera que este indicador tienda a converger hacia la media del período 2010-2016 (0.6x), los cuales son consecuentes con el perfil tradicionalmente conservador de Rímac y con la categoría de riesgo otorgada.

Apoyo & Asociados observa una tendencia creciente en el gasto administrativo que se explica fundamentalmente por el mayor esfuerzo de la compañía por mejorar sus procesos y servicio al cliente. No obstante, se reconoce que los indicadores de eficiencia de la Compañía se siguen comparando favorablemente respecto del promedio del sistema (0.25x).

Por otro lado, el efecto simultáneo de siniestralidad y gasto administrativo arrojó un ratio combinado de 0.82x, ligeramente más ajustado que el obtenido a diciembre 2016 (0.81x) aunque mejor que el promedio del sistema (0.88x), lo que se explica por el proporcionalmente mejor control del gasto evidenciado por Rímac a lo largo de los años.

A nivel individual, el segmento de ramos generales obtuvo un resultado técnico de S/ 413.3 millones (-12.8% respecto de diciembre 2016) explicado por una caída en primas netas ganadas de 3.1% y un incremento de los siniestros de competencia netos de 4.9%. Por otro lado, el segmento de vida generó un resultado técnico negativo de S/ 218.8 millones (15.9% menos favorable que el del año previo). Cabe señalar, sin embargo, que el negocio de seguros de vida registra, por naturaleza, costos de siniestralidad mayores en comparación con el negocio de ramos generales, lo cual impacta negativamente en su resultado técnico.

En el segmento de seguros generales, los rubros con mayor resultado técnico fueron: Vehículos, Incendio y SOAT. Los tres rubros anteriores representaron respectivamente el 43.9, 25.0 y 5.6% del resultado técnico de Riesgos Generales. No obstante, cabe señalar que, producto del efecto combinado de siniestros netos y comisiones, Incendio y Líneas Aliadas perdió un 23.4% de su resultado técnico comparado con diciembre 2016. Por su parte, en los segmentos de Vida, Vida Individual y Desgravamen, fueron los rubros que mayor resultado técnico presentaron. No obstante, ambos mostraron retrocesos respecto del año anterior, explicado por la desaceleración de la demanda y consumo internos.

En línea con lo mencionado previamente, la utilidad neta de los ramos generales fue 69.6% menor que la alcanzada al cierre del 2016. Lo anterior se explica por la caída en el resultado técnico y en el resultado de inversiones (-50.8%). Asimismo, el ramo vida registró una utilidad 76.9% menor explicada por el proporcionalmente menor resultado de inversiones respecto del primaje (27.9% vs. 29.7 en el 2016).

Al cierre del 2017, Rímac presenta un ROAE de 3.8% y un ROAA de 0.5%, indicadores menores que la media alcanzada en los últimos cinco años (12.5 y 1.8%, respectivamente). La Clasificadora reconoce el perfil generalmente conservador de Rímac y en dicho sentido es consciente del esfuerzo por adecuar la estructura de la Compañía a un modelo de negocios enfocado en la proximidad y servicio al cliente. Así, se considera que una vez que los efectos coyunturales de la mayor siniestralidad se hayan superado y que los objetivos de mayor cobertura y penetración de mercado se vayan alcanzando, Rímac debiera retornar gradualmente a los niveles de eficiencia y resultados de años anteriores en los que el desempeño de Rímac superaba cómodamente el promedio del sector.

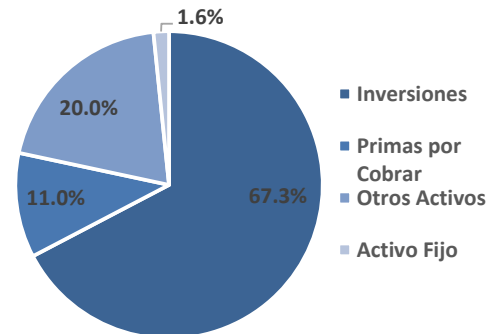
Apoyo & Asociados considera que el contexto económico sigue presentando retos importantes para incrementar los resultados de inversiones de Rímac, pero se sigue reconociendo su conservadora gestión de los riesgos asociados. Por otro lado, la Clasificadora espera que el primaje agregado del sistema asegurador para el 2018 se recupere aunque la mayor competitividad del sector mantendrá la presión sobre los márgenes de la Compañía.

■ Activos e Inversiones

La política de inversión de Rímac mantiene un perfil conservador. Su estrategia de inversión considera las necesidades operativas de la Compañía, las tasas de retorno de cada línea de negocio y la búsqueda de un calce apropiado de plazos y monedas.

Históricamente, el portafolio de Rímac ha estado compuesto por instrumentos locales y del exterior de alta calidad crediticia, en donde la gran mayoría han sido instrumentos de renta fija. Lo anterior es consecuencia de su política de calce de plazos, por lo cual Rímac ha priorizado la adquisición de instrumentos de largo plazo e inversiones inmobiliarias, con la intención de calzar sus obligaciones técnicas relacionadas con los seguros previsionales y rentas vitalicias.

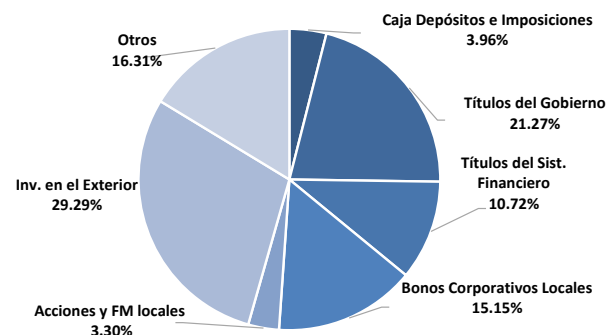
Composición del Activo (Diciembre 2017)



Fuente: Rímac

La suscripción de pólizas se debe acompañar con incrementos en el stock de inversiones. A diciembre la posición en activos elegibles fue de S/ 9,212.4 millones. Destaca el bajo riesgo crediticio de sus inversiones que respaldan las obligaciones técnicas. El 30.3% de sus inversiones se encuentra invertido en el exterior, siendo el 88.8%, instrumentos de renta fija (100% Investment Grade). Adicionalmente, el 96.0% de sus inversiones locales en instrumentos de renta fija cuentan con clasificación de AA-(pe) o superior y se encuentran diversificadas entre bancos, valores del Gobierno e instrumentos de empresas de primer nivel.

Composición de la Cartera de Inversiones Diciembre 2017



Fuente: Rímac

El portafolio de la compañía cuenta con una exposición en Títulos del Gobierno peruano del 21.3%, la cual se considera alta. No obstante, se reconoce la alta calidad crediticia de los mismos, siendo que cuentan con clasificación internacional BBB+ por Fitch Ratings.

Por otro lado, las inversiones en el mercado extranjero representan el 30.3% del total de activos elegibles, prevaleciendo la adquisición de instrumentos de renta fija. Asimismo, en línea con la política de diversificación del portafolio, la porción de inversiones de renta fija en el

extranjero ha buscado incrementarse, de acuerdo con una estrategia que sigue buscando diversificación de riesgos, liquidez y control de las exposiciones a mercados volátiles. De esta forma, a diciembre 2017, la porción de renta fija extranjera representa 26.9% del portafolio.

Adicionalmente, el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta se encontraba en S/ 177.8 millones por encima de su valor de costo a diciembre 2017, lo que representa un 13.7% del patrimonio efectivo. Asimismo, Rímac cuenta con un excedente de valor neto en sus inversiones a vencimiento e inmobiliarias. Estos excedentes de valor no realizados permiten un nivel extra de holgura patrimonial a la empresa.

Las compañías que suscriben localmente seguros previsionales y rentas vitalicias, están expuestas a riesgo de descalce de plazos en moneda nacional. Si bien, durante los últimos años han aparecido instrumentos que permiten mejorar la cobertura de los pasivos técnicos, su disponibilidad no siempre es suficiente. Consecuentemente, Rímac ha diseñado políticas de atenuación de riesgos, que incluyen el calce de los plazos del 100% de sus nuevas obligaciones, vía activos de bajo riesgo crediticio.

Cabe mencionar que Rímac mantiene límites internos en sus exposiciones crediticias, los cuales son controlados estrictamente. Adicionalmente, si bien es cierto que Apoyo & Asociados considera la exposición mantenida en bonos soberanos peruanos como significativa, ésta se encuentra dentro del límite interno establecido.

Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas

(En S/. Miles)

	dic 2015	dic 2016	dic 2017
(A) Activos Elegibles Aplicados	7,674,500	8,283,183	9,085,956
(B) Obligaciones Técnicas	7,531,185	7,936,844	8,407,766
(B.1) Reservas Técnicas	6,314,195	6,719,541	7,137,484
(B.2) Primas Diferidas	235,085	206,436	242,084
(B.3) Práctica Insegura	32	31	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	722,146	741,959	758,603
(B.5) Fondo de Garantía	252,751	259,686	265,511
(B.6) Req Pat Ef Riesgo Crédito	6,975	9,191	4,084
(B.5) Req Pat Ef Adic Ciclo Econ	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	143,315	346,339	678,190
Ratio (A) / (B)	1.02	1.04	1.08

Fuente: SBS

En línea con la Ley de Banca y Seguros, a diciembre 2017 la Compañía contaba con activos elegibles para respaldar obligaciones técnicas por S/ 9,212.4 millones, los cuales resultaron aplicados al 98.6% (S/ 9,085.9 millones). El superávit correspondiente fue de 0.08x, mayor al mostrado a diciembre 2016 (0.04x).

Asimismo, los negocios de vida requieren de un importante volumen de inversiones (S/ 7,127.6 millones) para respaldar sus obligaciones técnicas, por lo que al cierre del 2017 representaron el 89.4% de sus activos totales (S/ 7,965.4

millones). Asimismo, para los seguros generales, las inversiones en valores representaron el 46.5% del total de sus activos (S/ 4,483.41 millones).

En cuanto al calce de monedas, a diciembre 2017 la Compañía presentó una posición monetaria acreedora neta por US\$50.9 millones, compuesta por posiciones en Dólares, Pesos Chilenos, Dólares Canadienses, Pesos Colombianos, Pesos Mexicanos y Euros, la misma que incluye el efecto neto de cobertura de moneda (swaps y forwards).

Por otro lado, el indicador de liquidez corriente a diciembre 2017 fue 1.17x, resultando menor al del promedio del sistema asegurador (1.27x). Asimismo, el ratio de liquidez efectiva fue también menor al promedio del sistema asegurador (0.09x versus 0.17x). En opinión de la Clasificadora, si bien se evidencia una reducción importante respecto del período anterior al 2014, el nivel de liquidez actual continúa permitiendo a la Aseguradora una holgura razonable, a la vez que le permite direccionar recursos hacia inversiones con un perfil de rendimiento acorde con las circunstancias.

Las compañías de seguros que suscriben rentas vitalicias deben mantener un apropiado calce de activos y pasivos, con la finalidad de mitigar cambios en la tasa de interés que pongan en peligro el cumplimiento de las obligaciones -de largo plazo y a un rendimiento fijo- contraídas con los asegurados. Cabe mencionar que la metodología de calce reglamentada por la SBS es optativa por las compañías que desarrollan o han desarrollado el negocio de rentas vitalicias, sin embargo, de no hacerlo, los requerimientos patrimoniales serán mayores debido a que tendrían que utilizar una tasa de reserva del 3%.

Rímac se ha acogido a la normativa de calce y, como resultado de su aplicación, a diciembre 2017 se encuentra calzada en la totalidad de los tramos correspondientes a rentas vitalicias en soles indexados, soles reajustables y en dólares. En el caso de los seguros previsionales, cabe señalar que no existe una normativa de calce.

Adicionalmente, cabe mencionar que la Compañía se viene adecuando a la nueva normativa de inversiones elegibles para las empresas de seguros de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) mediante Resolución N° 1041-2016. Dicha norma contempla mayor flexibilidad en el proceso de inversiones a la par de mayores exigencias y requerimientos para un robustecimiento del marco corporativo y de la administración de riesgos, mediante principios y/o políticas para la gestión de inversiones. Así, lo anterior se encuentra en línea con un escenario de mayor aprovechamiento de las oportunidades de inversiones.

■ Reaseguros

La política tradicional de Rímac ha sido limitar la retención en rubros de alta especialización y potencial de siniestralidad severa. La Compañía suele protegerse de estos riesgos a través de contratos de reaseguro no proporcionales, lo cual ha permitido reducir limitaciones en la capacidad de

suscripción, así como las restricciones impuestas y tasas mínimas, que pueden implicar mayores tarifas finales. En este sentido, desde el 2010, el promedio de cesión fue de 34.3% y se mantiene por encima del promedio de la industria (24.0% para igual período), lo que se explica por la proporcionalmente mayor suscripción histórica de cuentas vinculadas con Riesgos Generales, las cuales suelen ser reaseguradas en un alto porcentaje.

Dado el historial técnico de la compañía, Rímac suele renovar sus contratos principales en condiciones similares a las de años previos y con ligeros ajustes en los costos. Para el 2018, se estima que los precios del mercado de reaseguro debieran mostrar algunos ajustes ligeros o moderados que no debieran impactar de manera importante la estructura de costos de la compañía.

Si bien la ocurrencia de siniestros de magnitud moderada se incrementó a lo largo del año, el riesgo retenido por evento se mantuvo relativamente bajo, siendo la máxima pérdida retenida por evento un monto cercano al 0.1% de su patrimonio (los 20 principales siniestros retenidos representaron el 0.2% del patrimonio).

Rímac Seguros - Principales Reaseguradores (Diciembre 2017)		
Reasegurador	País	Clasificación
Hannover Rückversicherung AG	Bermuda	AA-
Lloyd's	Reino Unido	AA-
Qbe Insurance (Europe) Limited	Reino Unido	A
Mapfre Re Compañía de Reaseguros	España	A
BF&MLife Insurance Company Limited	Bermuda	A
Shipowner's Mutual Protection & Aindemnity Asoc.	Luxemburgo	A
Everest Reinsurance Co.	Estados Unidos	A+
Hannover Rück Se	Alemania	A+
General Reinsurance A.G.	Alemania	AA+

Fuente: FitchRatings

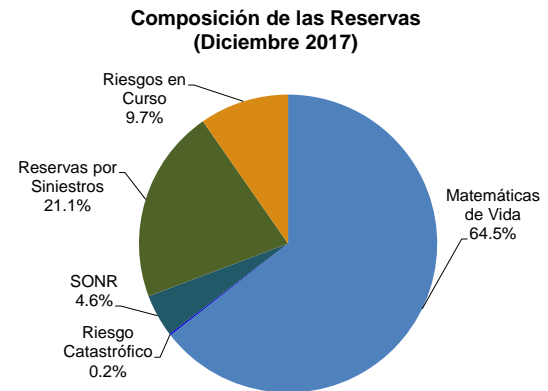
Rímac ha desarrollado sólidas relaciones comerciales con sus reaseguradores. En algunos casos inclusive, ha formado alianzas comerciales. La mayoría de las empresas reaseguradoras con las que trabaja Rímac cuentan con una adecuada solvencia crediticia, reflejada en su rating de largo plazo.

Finalmente, la Clasificadora considera adecuado el nivel de retención de Rímac respecto de los riesgos que suscribe, lo mismo que respecto de sus pares en la industria. La cobertura que generan sus contratos protege razonablemente a la Compañía frente a riesgos mayores y/o catastróficos. Asimismo, el riesgo de contraparte se encuentra razonablemente mitigado vía la selección de reaseguradores reconocidos.

■ Apalancamiento y Capitalización

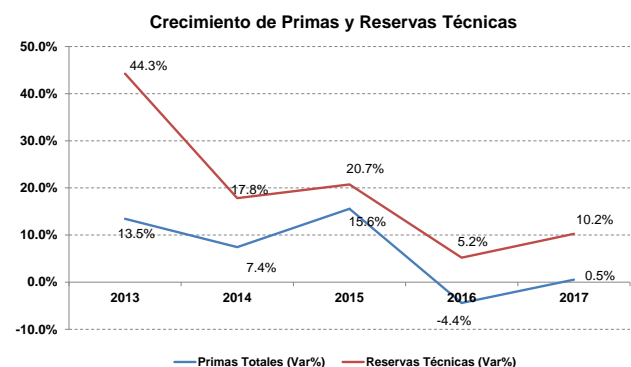
Al cierre del 2017, Rímac contaba con pasivos por S/ 10,812.1 MM, estando la mayor parte de los mismos compuesta por reservas técnicas (84.9%). Asimismo, las cuentas por pagar del negocio de seguros, tales como intermediarios, asegurados y reaseguradores (9.1%), los tributos, participaciones y cuentas por pagar (3.3%) y las ganancias diferidas (2.6%), continuaron representando

porciones menores del pasivo. Cabe señalar que la Compañía no cuenta con deuda financiera y no se prevé que la pueda adquirir en el futuro próximo, dado que sus requerimientos de capital suelen ser cubiertos con la generación propia de la operación.



Fuente: SBS

El crecimiento del pasivo de Rímac (+8.9%) se explica por las mayores reservas constituidas, las mismas que se incrementaron en 10.2% respecto de diciembre 2016. Respecto de éstas, el crecimiento de las mismas se encuentra relacionado a constitución de mayores reservas asociadas a Riesgos Generales. Sin embargo, la mayor parte de este incremento fue reasegurados por lo que su impacto en resultados no debiera ser significativo. En este sentido, Apoyo & Asociados reconoce que las prácticas empleadas por la Compañía son razonablemente conservadoras y acordes a la vez con parámetros internacionales.



Fuente: SBS

A diciembre 2017 el patrimonio de Rímac ascendió a S/ 1,715.3 MM, 7.4% superior al de diciembre 2016 (S/ 1,596.9 MM). Este incremento se explica por la política que mantiene Rímac de fortalecimiento patrimonial vía capitalización de utilidades y constitución de reservas.

Por otro lado, al cierre del 2017, el ratio pasivo / patrimonio se incrementó a 6.26x (6.17x en diciembre 2016) en línea con la media del período 2013-2017 (6.3x). Lo anterior contrasta

con el comportamiento del indicador en el 2008-2012 (4.0x) y presenta una estructura proporcionalmente más apalancada no solo respecto de ciclos anteriores sino por encima de la media del sistema en los últimos cinco años (5.2x). Sobre este particular, la Clasificadora considera que habida cuenta de la política de fortalecimiento patrimonial periódico de la Compañía, se espera que Rímac revierta este indicador progresivamente.

Una aseguradora es solvente en la medida en que puede satisfacer sus obligaciones con sus asegurados. El cociente entre el patrimonio efectivo y la suma del patrimonio de solvencia, el fondo de garantía y la porción destinada a cubrir los riesgos crediticios, indica cuántas veces los recursos propios de la Institución superan la exigencia mínima que una compañía de seguros debe ostentar.

Si bien la solvencia de la Compañía se considera adecuada para el tipo de riesgos que suscribe, a diciembre 2017, dicho cociente fue de 1.27x, por debajo del mostrado a diciembre del 2016 (1.35x) a la vez que. Lo anterior se explica por el ajuste del patrimonio efectivo (-4.9%) lo que a su vez produjo que el superávit patrimonial se redujese de S/ 357.8 a S/ 273.8 millones. Cabe señalar, sin embargo, que este nivel de cobertura patrimonial se ha mantenido relativamente estable en los últimos cinco años (1.27x).

Requerimientos Patrimoniales
(En S/. Miles)

	2013	2014	2015	2016	2017
(A) Patrimonio Efectivo	1,004,908	1,103,301	1,251,632	1,368,666	1,301,956
(B) Req. Patrimoniales	814,348	894,536	981,873	1,010,836	1,028,198
(B.1) Pat. de Solvencia	603,033	661,926	722,146	741,959	758,603
(B.2) Fondo de Garantía	211,062	231,674	252,751	259,686	265,511
(B.3) Riesgo Crediticio	253	936	6,975	9,191	4,084
(B.4) Req.Pat.Efec x Ciclo Ec.	-	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	465,872	645,917	793,870	746,435	731,219
Superávit 1 = (A) - (B)	190,560	208,765	269,759	357,830	273,757
Superávit 1 = (A) - (C)	539,036	457,384	457,762	622,231	570,737

Fuente: SBS

De acuerdo con disposiciones de la SBS, los requerimientos patrimoniales deben ser cumplidos, tanto de manera agregada como separada, por los ramos generales y de vida, de manera independiente. En este sentido, Rímac se encuentra también en cumplimiento de la normatividad vigente.

La creciente complejidad de sus actividades ha impulsado en Rímac la necesidad de optimizar la gestión de riesgos. Desde el 2012, la Compañía inició el programa de Gestión Integral de Riesgos a fin de prepararse no sólo para la próxima exigencia de capital regulatoria (Solvencia II), sino también para adecuarse a las mejores prácticas internacionales y perfeccionar las metodologías internas. En ese sentido, el enfoque asumido por la Compañía es progresivo y orientado a tres campos principales: 1) Riesgos de Mercado y Crediticios; 2) Riesgos Técnicos; y, 3) Riesgos de Operación.

Dentro de la gestión de los riesgos de operación se monitorean la calidad de los procesos internos, la fortaleza

de los sistemas, la resistencia de la organización frente a eventos de origen externo, la trazabilidad de las operaciones y el control del lavado de dinero.



Resumen Financiero
Rímac Seguros y Reaseguros
(Miles de Soles)

BALANCE GENERAL	2017	2016	2015	2014	2013
Caja y Bancos	317,441	379,474	255,445	248,183	584,444
Valores Negociables	776,584	774,910	549,803	293,245	239,554
Cuentas por Cobrar por Primas	1,073,472	1,103,755	1,268,577	924,975	796,144
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	298,677	122,729	86,071	63,520	73,307
Cuentas por Cobrar Diversas	1,735,354	1,295,192	1,239,658	924,807	685,431
Inversiones en Valores	7,076,847	6,531,253	6,239,793	5,624,491	4,454,686
Inversiones en Inmuebles	210,706	133,668	136,000	133,755	53,682
Activo Fijo	202,457	257,194	226,267	215,385	235,650
Otros Activos	757,261	853,739	810,479	631,790	514,472
Activos Totales	12,448,800	11,451,914	10,812,094	9,060,150	7,637,370
Reservas Técnicas	9,117,472	8,269,874	7,861,208	6,511,103	5,526,319
Reservas por Siniestros	2,357,732	1,973,673	1,945,041	1,545,837	1,206,988
<i>Siniestros</i>	1,708,608	1,365,728	1,392,905	1,075,351	1,007,697
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	420,989	547,434	493,798	418,208	185,316
<i>Riesgos Catastróficos</i>	16,205	16,780	17,055	14,930	13,975
<i>Gastos de liquidación</i>	45,703	43,731	41,283	37,347	
<i>Reservas adicionales</i>	166,227				
Reservas por Primas	6,759,740	6,296,201	5,916,167	4,965,266	4,319,331
<i>Riesgos en Curso</i>	882,326	901,593	968,852	838,794	789,376
<i>Matemáticas de Vida</i>	5,877,414	5,394,608	4,947,315	4,126,473	3,529,955
Cuentas por Pagar por Primas	212,466	194,477	237,153	144,316	142,934
Cuentas por Pagar por Reaseguro	700,505	594,130	621,321	468,309	365,097
Otras Cuentas por Pagar	418,751	545,263	561,162	386,643	300,825
Otros Pasivos	284,308	251,175	221,657	225,034	155,039
Pasivos Totales	10,733,502	9,854,920	9,502,501	7,735,406	6,490,214
Capital Pagado	1,260,000	1,158,473	1,015,000	888,000	800,000
Reservas	231,866	210,193	187,483	165,405	151,442
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	128,821	18,757	(101,315)	68,189	29,332
Utilidad (Pérdida) Retenida	94,611	209,572	208,425	203,150	138,680
Patrimonio Total	1,715,298	1,596,994	1,309,593	1,324,744	1,119,454

ESTADO DE RESULTADOS	2017	2016	2015	2014	2013
Primas Netas	3,042,653	3,158,109	3,176,041	2,761,058	2,497,364
Primas Totales	3,571,737	3,553,274	3,717,345	3,216,902	2,994,563
Ajustes de Reservas	(535,810)	(410,014)	(511,770)	(484,140)	(457,436)
Primas Cedidas	(1,184,520)	(1,226,328)	(1,359,654)	(1,083,615)	(1,044,379)
Primas Ganadas Netas	1,851,407	1,916,932	1,845,921	1,649,146	1,492,748
Siniestros Totales	(2,650,705)	(1,675,116)	(1,721,340)	(1,372,044)	(1,319,051)
Siniestro Cedidos	1,542,683	602,852	678,837	460,947	446,539
Recuperos y Salvamentos	35,432	36,393	23,085	23,583	24,099
Siniestros Incurridos Netos	(1,072,590)	(1,035,870)	(1,019,418)	(887,514)	(848,412)
Comisiones	(308,318)	(307,742)	(298,215)	(267,089)	(248,210)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(276,043)	(290,781)	(219,055)	(221,549)	(206,038)
Resultado Técnico	194,456	282,539	309,233	272,994	190,088
Ingresos Financieros	493,871	497,795	464,633	469,368	411,015
Gastos Financieros	(81,699)	(43,409)	(39,882)	(64,439)	(56,987)
Diferencia en cambio	9,400	0	0	0	0
Gastos de Administración	(549,034)	(512,688)	(517,126)	(457,994)	(413,489)
Resultado de Operación	66,993	224,237	216,859	219,929	130,627
Resultado Antes de Impuestos	66,993	224,237	216,859	219,929	130,627
Impuestos	(3,920)	(10,513)	(3,190)	(16,805)	0
Resultado Neto	63,073	213,724	213,669	203,124	130,627

Fuente: SBS

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2016	2015	2014	2013
Desempeño (%)					
Participación de Mercado (% Primas Totales)	31.3%	31.5%	31.4%	31.4%	32.5%
Indice de Retención	66.8%	65.5%	63.4%	66.3%	65.1%
Indice de Siniestralidad Total	74.2%	47.1%	46.3%	42.7%	44.0%
Indice de Siniestralidad Retenida	46.4%	46.1%	44.2%	42.7%	44.7%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	24.0%	23.1%	21.9%	22.5%	22.1%
Resultado Técnico / Primas Totales	5.4%	8.0%	8.3%	8.5%	6.3%
Indice Combinado	82.3%	81.3%	78.8%	76.7%	78.7%
Indice Operacional a	60.1%	57.6%	55.8%	52.1%	55.0%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	22.3%	23.7%	23.0%	24.6%	23.7%
ROAA	0.5%	1.9%	2.2%	2.4%	1.9%
ROAE	3.8%	14.7%	16.2%	16.6%	11.1%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo / Patrimonio (Veces)	6.3	6.2	7.3	5.8	5.8
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	0.9	1.0	1.3	0.9	0.9
Reservas / Pasivo (Veces)	0.85	0.84	0.83	0.84	0.85
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	312.8%	280.0%	342.5%	365.0%	182.8%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	0.74	0.85	0.94	0.88	0.86
Patrimonio / Activos (%)	13.8%	13.9%	12.1%	14.6%	14.7%
Requerimientos Regulatorios (Veces)					
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.3	1.4	1.3	1.2	1.2
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.8	1.8	1.6	1.7	2.2
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Inversiones y Liquidez					
Inversiones Líquidas b/ Reservas (Veces)	0.12	0.14	0.10	0.08	0.15
Inversiones c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.92	0.95	0.91	0.97	0.96
Liquidez Corriente (Veces)	1.17	1.14	1.04	1.01	1.22
Liquidez Efectiva (Veces)	0.09	0.12	0.08	0.10	0.29
Activo Fijo / Activos Totales (%)	1.6%	2.2%	2.1%	2.4%	3.1%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	109.7	113.4	124.6	105.0	97.0

a Índice Combinado - (Ingresos Financieros Netos / Primas Ganadas Netas)

b Caja y Bancos + Valores Negociables

c Caja y Bancos + Valores Negociables + Inversiones en Valores + Inversiones en Inmuebles

ANTECEDENTES

Empresa:	Rímac Seguros y Reaseguros
Domicilio legal:	Las Begonias 475 Piso 3 San Isidro
RUC:	20100041953
Teléfono:	(511) 411 1000

RELACIÓN DE DIRECTORES

Alex Fort Brescia	Presidente
Pedro Brescia Moreyra	Vice-Presidente
Mario Brescia Moreyra	Director
Alfonso Brazzini Díaz-Ufano	Director
Fortunato Brescia Moreyra	Director
Ricardo Cillóniz Champín	Director
Bernardo Fort Brescia	Director
Fernando Alegre Basurco	Director
Jaime Araoz Medanic	Director Suplente
Miguel Angel Salmón Jacobs	Director Suplente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Max Julio Chión Li	Gerente General
José Martínez Sanguinetti	Vicepresidente Ejecutivo
Mario Potestá Martínez	Vicepresidente Ejecutivo
Luis Javier Ignacio Venturo Urbina	Vicepresidente Ejecutivo
Olga Lucía Blanco Menchola	Vicepresidenta Ejecutiva
Cecilia Maldonado Sebastiani	Vicepresidenta Ejecutiva
Renzo Castellano Brunello	Vicepresidente Ejecutivo
Francisco Rodríguez Larraín Labarthe	Vicepresidente Ejecutivo
Fernando Rios Sarmiento	Vicepresidente Ejecutivo

RELACIÓN DE ACCIONISTAS

Breca Seguros y Salud S.A.C	78.62%
Minsur S.A.	5.01%
Otros	16.37%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para **Rímac Seguros y Reaseguros**:

<u>Rating</u>	<u>Clasificación</u>
Institución	Categoría A+
Perspectiva	Estable

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) 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.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.