

# Rímac Seguros y Reaseguros (Rímac)

## Informe Semestral

### Ratings

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

Con información financiera a junio 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 17/09/2018

y 15/03/2018.

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

(S/. MM.)	dic-17	jun-18
Activos	12,448,800	12,604,927
Patrimonio	1,715,298	1,609,525
Primas Totales	3,571,736	1,834,291
Primas Ganadas Netas	1,851,407	898,357
U. Neta	63,072.6	70,252.0
ROAA (%)	0.5%	1.0%
ROAE (%)	3.8%	7.6%
Ratio Combinado (%)	82.3%	79.7%

Fuente: SBS

### Analistas

Matías Rivera  
 (511) 444 5588  
[matias.rivera@aai.com.pe](mailto:matias.rivera@aai.com.pe)

Hugo Cussato  
 (511) 444 5588  
[hugo.cussato@aai.com.pe](mailto: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 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 la presión competitiva creciente, Rímac mantiene el liderazgo del mercado, con una participación en función a primas de seguros netas de 30.0% a junio 2018 (34.6% en el mercado de seguros generales y 25.1% 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 mayor competitividad y 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 88.5% 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 la exposición al Gobierno peruano (21.3%) es importante, este último cuenta con una clasificación internacional BBB+ por Fitch Ratings. Asimismo, el 26.4% de sus inversiones se encuentran invertidas en el exterior, de las cuales el 90.7% 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 crecientemente competitivo donde el mercado puede ejercer presión sobre los resultados técnicos. En este sentido, se espera también 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

El 27 de marzo de 2018, la Junta Anual de Accionistas acordó el pago de dividendos por S/ 8.8 MM, la transferencia a la reserva legal de S/ 6.3 MM y la capitalización de utilidades del ejercicio 2017 por un importe de S/ 47.9 MM. Como resultado de esta última decisión, el capital suscrito y pagado de la compañía ascendió a S/ 1,307.9 MM (anteriormente S/ 1,260 MM).

## ■ Perfil

Rímac Seguros y Reaseguros 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 34.7% del total de ventas son directas (canales directos y fuerza de ventas); un 47.7% es generado por diversos corredores y agentes; y, 17.6% 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 fortaleza 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.

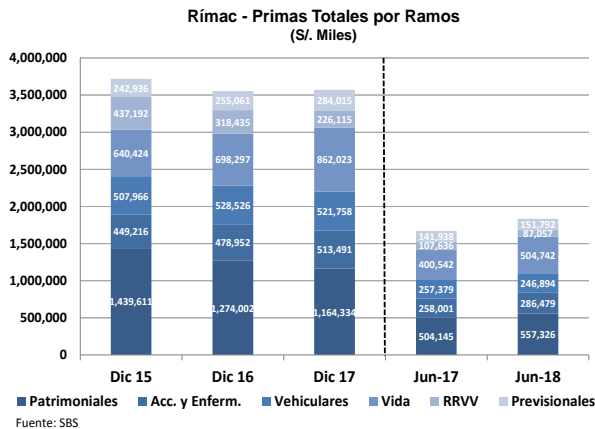
## ■ Análisis Financiero

### ■ Producción y Siniestralidad

Luego de un año 2017 con bajo crecimiento, a junio 2018, las primas totales suscritas por Rímac ascendieron a S/ 1,834.3 millones (+9.9% respecto de junio 2017) lo que muestra una dinámica más alineada con años anteriores (promedio de 6.5% entre 2013-2017). Esto se debe a la recuperación de la economía local en el primer semestre del año. Si bien la presión competitiva sigue incrementándose, Rímac mantiene su liderazgo de mercado con un 30.0% de participación sobre primas totales (30.5% a junio de 2017).

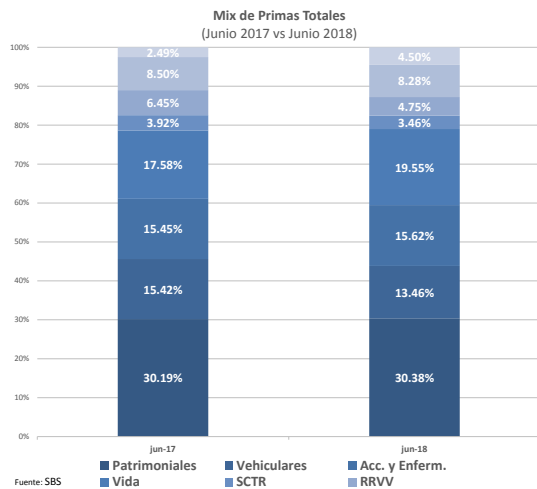
A nivel de primaje por ramos, el crecimiento se explica por la mayor suscripción de Vida (57% de la variación total), en dichos ramos la compañía es una de las líderes de la industria con un 25.1% de las primas netas. Por otro lado, los Ramos Generales (Generales y Accidentes y Enfermedades) crecieron en 7.0% y continúan representando el mayor volumen de la suscripción total (59.5%). En estos ramos Rímac mantiene el liderazgo con el 34.6% de las Primas Netas a junio 2018.

A cierre del primer semestre de 2018, 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 (82.3%) del portafolio a junio 2018 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 (superior al 37.0%), lo cual tiene efectos en el importe agregado del primaje expresado en soles. Así, a junio 2017 el 50.0% de los riesgos suscritos por Rímac estaban en moneda extranjera.



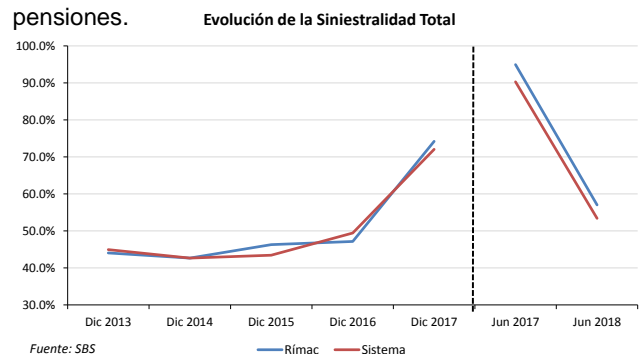
Los Seguros Generales son los riesgos más suscritos por Rímac. No obstante, estos muestran una fuerte desaceleración desde el 2015. La tasa de crecimiento media del portafolio de Seguros Generales de Rímac ha sido de 3.3% en el período 2013-2017, principalmente por la retracción experimentada en los años 2016 y 2017 (-4.2% en promedio). El crecimiento a junio 2018 (7.0%) se explica por la reactivación económica y por la proyección de mayor inversión directa en proyectos de infraestructura y minería. El

98.2% de este crecimiento corresponde a Incendio/Terremoto y a Ramos Técnicos. Las líneas que mostraron las variaciones más significativas fueron Terremoto (+15.6%) y Todo Riesgo Contratistas (103.3%). Cabe señalar por otro lado, la importante desaceleración de Vehículos (-4.1%) y Cascos (-28.7%), rubros que en años anteriores mostraron crecimientos importantes. En Vehículos, la caída se explica por el efecto combinado del tipo de cambio y una mayor competitividad de la industria en tanto que en Cascos se explica por la no renovación de algunos contratos dadas las condiciones de los mismos.

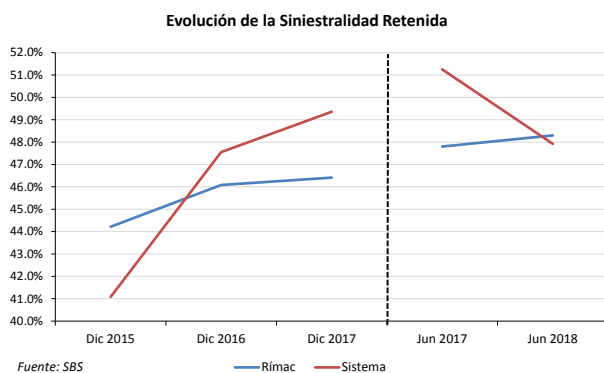
Pese al incremento de la competitividad, Rímac sigue siendo la líder absoluta en Ramos Generales con alta participación (calculada sobre primas netas) en diversos rubros emblemáticos de la industria. Así, cuenta con 49.8% de las primas de Terremoto; 50.3% en Marítimo-Cascos; 36.3% en Transportes; y, 37.2% en Vehículos. Cabe señalar que 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.

Por otro lado, Accidentes y Enfermedades (15.6% del primaje total y 26.3% de los Riesgos Generales) creció en un 11.0% explicado principalmente por la mayor suscripción de Asistencia médica (+15.3%). La Compañía es también líder en estos ramos con un 30.1% de participación.

Al primer semestre de 2018 el total de primas suscritas del segmento de vida fue S/ 743.6 millones, 14.4% mayor que lo registrado en junio 2017 y explicado por la introducción del seguro de Vida Individual de Corto Plazo (+29.8% si se toma el efecto conjunto de Vida Individual y Vida Individual de CP) y el crecimiento de Renta Particular (+98.4%). Este último rubro tuvo un producción de S/ 82.6 millones que ayudó a compensar la caída de Rentas Vitalicias (-82.4%) como resultado del cambio en la ley del sistema privado de pensiones.



Respecto de la siniestralidad total, la tendencia moderadamente creciente registrada en los últimos cuatro años (+14.3% en promedio durante el período 2013-2017), provocada por el incremento de huaicos, lluvias e inundaciones asociadas al fenómeno El Niño, se vio interrumpida en el primer semestre del 2018 cuando ésta se ubicó en 57.0% (95.0% en junio 2017). Cabe señalar, sin embargo, que esta tendencia se ha manifestado también en el resto de la industria (el promedio a junio 2018 fue 53.4%). Esta disminución se explica principalmente por la reducción considerable de eventos materiales de siniestralidad, especialmente en los rubros de Incendio y Ramos técnicos.



La siniestralidad retenida de la compañía muestra un comportamiento diferente al de la siniestralidad total en virtud de la política de cesión de riesgos de la compañía. No obstante, al primer semestre de 2018 el indicador de siniestralidad retenida (48.3%) superó al promedio de la industria (47.95%), lo que no ocurría desde el 2015. Esto se explica por una mayor retención de siniestros en Vehículos, Asistencia Médica, SOAT e Incendio. En estos rubros la siniestralidad retenida fue de 67.2%, 69.5% 75.3% y 18.2% respectivamente, a la vez que superior a la media de la industria.

Si bien por magnitud los rubros de Incendio y Ramos Técnicos mostraron una siniestralidad total importante (53.0% y 99.7%, respectivamente) el nivel de retención en los mismos fue bajo, de forma que su siniestralidad retenida se atenuó de manera importante. Los ramos de mayor siniestralidad retenida fueron los asociados a Pensiones (150.5%), SOAT (73.5%), Asistencia Médica (69.5%) y Automóviles (67.2%). Estos cuatro rubros representaron en conjunto el 65.9% de los siniestros netos de la compañía. En los seguros del sistema privado de pensiones la siniestralidad se explica por la mayor constitución de reservas que es necesaria luego de sus suscripción. Por otro lado, la mayor frecuencia y costo medio de los siniestros en los contratos individuales explica el efecto en Asistencia

Médica. En Automóviles, el aumento se explica por 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.

Cabe señalar que a junio 2018, Rímac mantenía una reserva para riesgos catastróficos por S/ 16.4 millones, el 100% del requerimiento total de reserva.

## ■ Resultados

A pesar del mayor primaje y de la menor incidencia de siniestros severos, los resultados de la compañía se ajustaron en el primer semestre del 2018. El efecto combinado de los mayores gastos y de los menores ingresos técnicos produjo una caída del resultado técnico; lo que aunado al menor desempeño de las inversiones, generó la reducción de la utilidad del ejercicio. Pese a lo anterior, Rímac mantiene su posición competitiva y liderazgo agregado.

A junio de 2018, la utilidad neta de la Compañía fue de S/ 62.2 MM, 11.4% menor que la alcanzada el año anterior (S/ 70.3 MM) por los mayores gastos diversos netos y menores resultados de inversión. Cabe señalar que la drástica reducción de los ingresos técnicos (-98.5%) tuvo un efecto importante en la caída del resultado. No obstante, lo anterior se explica porque a partir del 2018 estos ingresos (específicamente Derechos de Emisión) se reconocen por normativa dentro dentro del primaje del período y no por separado.

Respecto de las primas netas ganadas, éstas crecieron en 13.7% respecto de junio del 2017, en tanto que los siniestros incurridos netos crecieron en 11.3%. Luego de aplicadas las comisiones netas y gastos técnicos, el resultado técnico de la Compañía decreció respecto del año anterior (-17.9%). Pese a ello, la compañía ha transitado por períodos similares en el pasado de desaceleración de los resultados 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/ 262.4 millones) disminuyó (-0.92%), fundamentalmente por el menor desempeño de la cartera de productos de Vida Inversión así como de las inversiones relacionadas con la Clínica Internacional. Pese a lo anterior, la compañía alcanzó un retorno medio del portafolio del 5.0%, que si bien fue inferior al de junio 2017 (6.0%) y al promedio del sector en el primer semestre (6.3%) se sigue considerando razonable

para el contexto económico y el perfil mayormente conservador del portafolio que mantiene Rímac.

El indicador resultado técnico versus gastos administrativos muestra la capacidad para afrontar la carga administrativa. Al cierre del primer semestre del año, dicho ratio fue de 0.33x, menos favorable que el alcanzado un año antes (0.38x), lo que es consecuencia del más ajustado desempeño técnico. La Clasificadora entiende que, separando los efectos coyunturales, la tendencia en los gastos administrativos guarda relación con la generación de 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 (0.27x).

Por otro lado, el efecto simultáneo de siniestralidad y gasto administrativo arrojó un ratio combinado de 0.79x, mejor que el obtenido a junio 2017 (0.82x) a la vez que mejor que el promedio del sistema (0.84x), lo que se explica por la ausencia de siniestros mayores y el control del gasto.

A nivel individual, el segmento de ramos generales obtuvo un resultado técnico de S/ 184.3 millones (-8.68% respecto de junio 2017) explicado por una caída en los ingresos técnicos que en años anteriores representaban en promedio el 2.7% de los ingresos por Primas Netas y que a junio cayeron hasta 0.1%. Como se mencionó previamente, este efecto corresponde a un reajuste contable que aplica a todo el sector. Por otro lado, el segmento de vida generó un resultado técnico negativo de S/ 0.5 millones (0.5% mayor que el de junio 2017). 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 Todo Riesgo para Contratistas. Los tres rubros anteriores representaron el 67.7% del resultado técnico de Riesgos Generales (el 33.4%, 27.4% y 6.8%, respectivamente). No obstante, cabe señalar que, producto del efecto combinado del menor primaje y mayores siniestros netos, Vehículos redujo su resultado en un 34.6% comparado con junio 2017. Por su parte, en los

segmentos de Vida, Vida Individual y Desgravamen, fueron los rubros que mayor resultado técnico presentaron. Vida individual mostró una evolución favorable con un crecimiento del 103% en tanto que Desgravamen se contrajo en 12.7% por la desaceleración en la expansión del crédito.

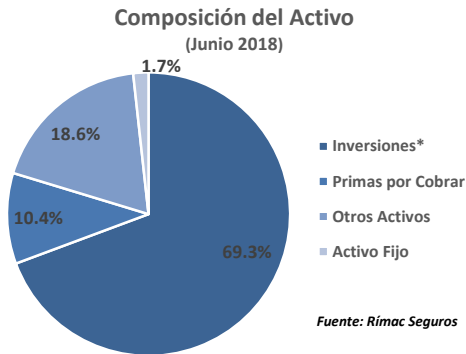
En línea con lo mencionado previamente, la utilidad neta de los ramos generales fue 6.5% menor que la alcanzada a junio del 2017. Lo anterior se explica por la caída en el resultado técnico y los menores ingresos de inversiones y financieros (-13.3%). Asimismo, el ramo vida registró una utilidad 22.2% menor explicada por el proporcionalmente menor resultado de inversiones respecto del primaje (27.5% vs. 31.7% en junio 2017).

Al cierre del primer trimestre de 2018, Rímac presenta un ROAE de 7.6% y un ROAA de 1.0%, indicadores menores que la media alcanzada en los últimos cinco años calendarios (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 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.

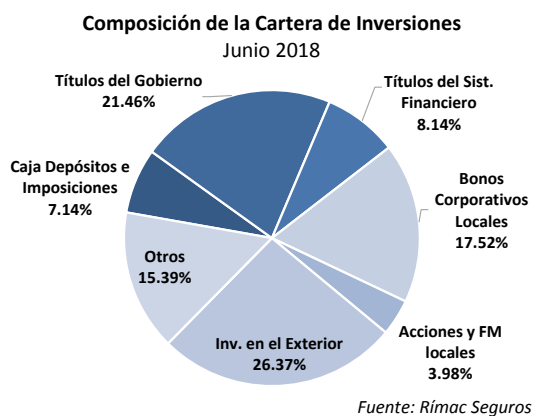
Apoyo & Asociados considera que el contexto económico sigue presentando retos importantes para incrementar los resultados de inversiones de Rímac, pero se sigue reconociendo su conservadora gestión de los riesgos asociados. Por otro lado, la Clasificadora espera que el primaje agregado del sistema asegurador para el 2019 continúe la tendencia favorable evidenciada en el 2018 aunque reconoce que 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 que 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, siendo la mayoría instrumentos de renta fija. Lo anterior es consecuencia de su política de calce de plazos, por lo cual Rímac prioriza 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.



Operativamente, la suscripción de pólizas se acompaña con incrementos en el stock de inversiones. A diciembre la posición en activos elegibles fue de S/ 9,473.1 millones. Destaca el bajo riesgo crediticio de sus inversiones que respaldan las obligaciones técnicas.



El 26.4% de sus inversiones se encuentra invertido en el exterior, siendo el 90.7%, instrumentos de renta fija (100% Investment Grade). Adicionalmente, el 88.5% 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. El portafolio de la compañía cuenta con una exposición en Títulos del Gobierno peruano del 21.5%, 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 26.4% 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 junio 2018, la porción de renta fija extranjera representa 24.0% del portafolio.

Adicionalmente, el valor razonable de las inversiones disponibles para la venta se encontraba en S/ 36.4 millones por encima de su valor de costo a junio 2018, lo que representa un 2.7% 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. Si bien es cierto que Apoyo considera la exposición en bonos soberanos peruanos como significativa, ésta se encuentra dentro del límite interno establecido.

**Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas**

	(En S/. Miles)			
	Junio 2018	Consolidado	Generales	Vida
(A) Activos Elegibles Aplicados	9,442,646	2,003,001	7,439,645	
(B) Obligaciones Técnicas	8,827,446	1,598,607	7,228,839	
(B.1) Reservas Técnicas	7,526,954	904,289	6,622,665	
(B.2) Primas Diferidas	231,966	231,966	-	
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-	
(B.4) Patrimonio de Solvencia	787,703	338,685	449,018	
(B.5) Fondo de Garantía	275,696	118,540	157,156	
(B.6) Req Pat Ef Riesgo Crédito	5,127	5,127	-	
(B.5) Req Pat Ef Adic Ciclo Econ	-	-	-	
<b>Superávit = (A) - (B)</b>	<b>615,200</b>	<b>404,394</b>	<b>210,806</b>	
<b>Ratio (A) / (B)</b>	<b>1.07</b>	<b>1.25</b>	<b>1.03</b>	

Fuente: SBS, Rímac Seguros

En línea con la Ley de Banca y Seguros, a junio 2018 la Compañía contaba con activos elegibles para respaldar obligaciones técnicas por S/ 9,473.1 millones, los cuales resultaron aplicados al 99.7% (S/ 9,442.6 millones). El superávit correspondiente fue de 0.07x, ligeramente menor al mostrado a diciembre 2017 (0.08x) pero se sigue comparando favorablemente respecto del promedio de los años 2013-2017 (0.04x).

Asimismo, los negocios de vida requieren de un importante volumen de inversiones (S/ 7,470.1 millones) para respaldar sus obligaciones técnicas, por lo que a junio 2018 representaron el 89.2% de sus activos totales (S/ 8,375.1

millones). Asimismo, para los seguros generales, las inversiones en valores representaron el 47.4% del total de sus activos (S/ 4,229.8 millones).

En cuanto al calce de monedas, a diciembre 2017 la Compañía presentó una posición monetaria acreedora neta por US\$33.3 millones, compuesta por posiciones en Dólares, Pesos Chilenos 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 junio 2018 fue 1.24x, resultando semejante al promedio del sistema asegurador (1.24x). Por otro lado, el ratio de liquidez efectiva fue menor al promedio del sistema asegurador (0.17x versus 0.19x) lo cual se explica por la composición media de más largo plazo de su portafolio. En opinión de la Clasificadora, 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 junio 2018 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 de Rímac limita 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 34.2% 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. Se estima que los precios del mercado de reaseguro debieran mostrar algunos ajustes ligeros o moderados en lo que resta del año y principios de 2019, lo que no debiera impactar significativamente la estructura de costos de la compañía.

En el 2018 la ocurrencia de siniestros de magnitud moderada se incrementó a lo largo del año, el riesgo retenido por evento se mantuvo baja, 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 (Junio 2018)		
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&M Life 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

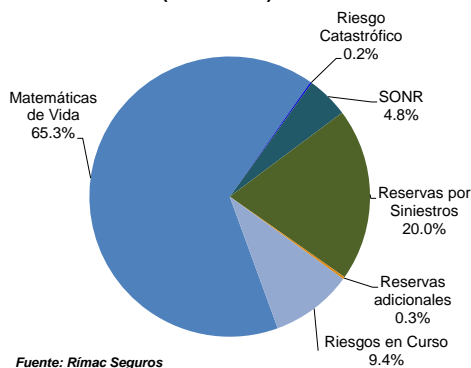
Rímac ha desarrollado sólidas relaciones comerciales con sus reaseguradores. En algunos casos inclusive, ha formado alianzas comerciales. La mayoría de las empresas reaseguradoras con las que trabaja Rímac cuentan con una adecuada solvencia crediticia, reflejada en su rating de largo plazo. Finalmente,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

A junio 2018, Rímac contaba con pasivos por S/ 10,995.4 MM, estando la mayor parte de los mismos compuesta por reservas técnicas (85.9%). Asimismo, las cuentas por pagar del negocio de seguros, tales como intermediarios, asegurados y reaseguradores (7.3%), los tributos, participaciones y cuentas por pagar (4.4%) y las ganancias diferidas (2.4%), 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.

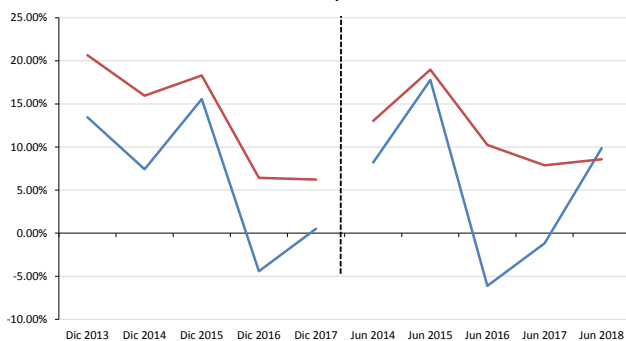
**Composición de las Reservas (Junio 2018)**



Fuente: Rímac Seguros

El crecimiento del pasivo de Rímac (+2.4%) se explica por las mayores reservas constituidas, las mismas que se incrementaron en 3.6% respecto de diciembre 2017. Respecto de éstas, el crecimiento de las mismas se encuentra relacionado a constitución de mayores reservas asociadas a Vida. Apoyo & Asociados reconoce que las prácticas empleadas por la Compañía son razonablemente conservadoras y acordes a la vez con parámetros internacionales.

**Crecimiento de Primas y Reservas Técnicas**



Fuente: SBS

A junio 2018 el patrimonio de Rímac ascendió a S/ 1,609.5 MM, 6.2% inferior al de diciembre 2017 (S/ 1,715.3 MM), lo que se explica por los menores resultados acumulados en los últimos años así como por efectos en el patrimonio por cambio en el valor de inversiones.

Por otro lado, al cierre del 2017, el ratio pasivo / patrimonio se incrementó a 6.8x (6.3x en diciembre 2017). Lo anterior 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.

**Requerimientos Patrimoniales (En S/. Miles)**

	2015	2016	2017	jun-17	jun-18
(A) Patrimonio Efectivo	1,251,632	1,368,666	1,301,956	1,491,565	1,330,705
(B) Req. Patrimoniales	981,873	1,010,836	1,028,198	985,374	1,068,526
(B.1) Pat. de Solvencia	722,146	741,959	758,603	726,874	787,703
(B.2) Fondo de Garantía	252,751	259,686	265,511	254,406	275,696
(B.3) Riesgo Crediticio	6,975	9,191	4,084	4,095	5,127
(B.4) Req.Pat.Efec x Ciclo Ec.	-	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	793,870	746,435	731,219	901,618	758,544
<b>Superávit 1 = (A) - (B)</b>	<b>269,759</b>	<b>357,830</b>	<b>273,757</b>	<b>506,191</b>	<b>262,179</b>
<b>Superávit 1 = (A) - (C)</b>	<b>457,762</b>	<b>622,231</b>	<b>570,737</b>	<b>589,947</b>	<b>572,161</b>

Fuente: SBS

Si bien la solvencia de la Compañía se considera adecuada para el tipo de riesgos que suscribe, a junio 2018, dicho cociente fue de 1.25x, por debajo del mostrado a diciembre del 2017 (1.27x). Lo anterior se explica por el mayor crecimiento relativo de los requerimientos patrimoniales (+3.9%) asociados a la mayor suscripción. Esto provocó que el superávit se redujese en S/ 11.5 millones. Sin embargo, si bien el ajuste en el superávit no es material para la escala de la compañía, el nivel registrado de cobertura patrimonial se encuentra por debajo del promedio de los últimos cinco años (1.27x). Por otro lado, 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)

<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-15</b>
Caja y Bancos	618,708	500,271	383,889	317,441	379,474	255,445
Valores Negociables	834,413	763,814	664,786	776,584	774,910	549,803
Cuentas por Cobrar por Primas	988,749	995,049	1,049,344	1,073,472	1,103,755	1,268,577
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	316,937	296,015	138,380	298,677	122,729	86,071
Cuentas por Cobrar Diversas	1,715,312	1,927,413	1,328,345	1,735,354	1,295,192	1,239,658
Inversiones en Valores	7,077,260	6,626,470	6,365,736	7,076,847	6,531,253	6,239,793
Inversiones en Inmuebles	208,607	131,420	133,827	210,706	133,668	136,000
Activo Fijo	219,145	261,578	226,449	202,457	257,194	226,267
Otros Activos	625,797	698,388	763,907	757,261	853,739	810,479
<b>Activos Totales</b>	<b>12,604,927</b>	<b>12,200,419</b>	<b>11,054,663</b>	<b>12,448,800</b>	<b>11,451,914</b>	<b>10,812,094</b>
Reservas Técnicas	9,444,733	8,908,443	7,916,936	9,117,472	8,269,874	7,861,208
Reservas por Siniestros	2,357,401	2,520,906	1,977,737	2,357,732	1,973,673	1,945,041
<i>Siniestros</i>	1,659,324	1,904,513	1,409,783	1,708,608	1,365,728	1,392,905
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	456,350	401,409	509,105	420,989	547,434	493,798
<i>Riesgos Catastróficos</i>	16,360	16,265	16,445	16,205	16,780	17,055
<i>Gastos de liquidación</i>	48,653	44,884	42,404	45,703	43,731	41,283
<i>Reservas adicionales</i>	176,714	153,835		166,227		
Reservas por Primas	7,087,332	6,387,537	5,939,199	6,759,740	6,296,201	5,916,167
<i>Riesgos en Curso</i>	891,164	822,026	850,179	882,326	901,593	968,852
<i>Matemáticas de Vida</i>	6,170,652	5,565,512	5,089,020	5,877,414	5,394,608	4,947,315
Cuentas por Pagar por Primas	218,503	180,842	209,015	212,466	194,477	237,153
Cuentas por Pagar por Reaseguro	587,458	584,019	481,689	700,505	594,130	621,321
Otras Cuentas por Pagar	480,117	611,527	674,086	418,751	545,263	561,162
Otros Pasivos	264,592	257,955	270,587	284,308	251,175	221,657
<b>Pasivos Totales</b>	<b>10,995,402</b>	<b>10,542,785</b>	<b>9,552,312</b>	<b>10,733,502</b>	<b>9,854,920</b>	<b>9,502,501</b>
Capital Pagado	1,307,935	1,260,000	1,158,473	1,260,000	1,158,473	1,015,000
Reservas	238,173	231,565	208,850	231,866	210,193	187,483
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	(6,556)	63,569	30,282	128,821	18,757	(101,315)
Utilidad (Pérdida) Retenida	69,972	102,500	104,746	94,611	209,572	208,425
<b>Patrimonio Total</b>	<b>1,609,525</b>	<b>1,657,634</b>	<b>1,502,350</b>	<b>1,715,298</b>	<b>1,596,994</b>	<b>1,309,593</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>jun-18</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-16</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>dic-15</b>
Primas Netas	1,579,471	1,501,965	1,571,759	3,042,653	3,158,109	3,176,041
Primas Totales	1,834,291	1,669,641	1,689,547	3,571,737	3,553,274	3,717,345
Ajustes de Reservas	(261,868)	(266,257)	(174,399)	(535,810)	(410,014)	(511,770)
Primas Cedidas	(550,546)	(505,028)	(571,100)	(1,184,520)	(1,226,328)	(1,359,654)
Primas Ganadas Netas	1,021,877	898,357	944,048	1,851,407	1,916,932	1,845,921
Siniestros Totales	(1,046,262)	(1,585,501)	(877,619)	(2,650,705)	(1,675,116)	(1,721,340)
Siniestro Cedidos	426,199	1,028,812	339,438	1,542,683	602,852	678,837
Recuperos y Salvamentos	15,411	13,634	16,942	35,432	36,393	23,085
Siniestros Incurridos Netos	(604,651)	(543,055)	(521,239)	(1,072,590)	(1,035,870)	(1,019,418)
Comisiones	(141,817)	(133,317)	(144,856)	(308,318)	(307,742)	(298,215)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(192,460)	(120,980)	(127,370)	(276,043)	(290,781)	(219,055)
<b>Resultado Técnico</b>	<b>82,949</b>	<b>101,004</b>	<b>150,582</b>	<b>194,456</b>	<b>282,539</b>	<b>309,233</b>
Ingresos Financieros	262,401	264,727	233,822	493,871	497,795	464,633
Gastos Financieros	(30,749)	(30,639)	(15,439)	(81,699)	(43,409)	(39,882)
Diferencia en cambio	8,541	6,054	0	9,400	0	0
Gastos de Administración	(261,398)	(267,947)	(264,085)	(549,034)	(512,688)	(517,126)
<b>Resultado de Operación</b>	<b>61,744</b>	<b>73,199</b>	<b>104,879</b>	<b>66,993</b>	<b>224,237</b>	<b>186,859</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>61,744</b>	<b>73,199</b>	<b>104,879</b>	<b>66,993</b>	<b>224,237</b>	<b>216,859</b>
Impuestos	470	0	(984)	(3,920)	(10,513)	(3,190)
<b>Resultado Neto</b>	<b>62,214</b>	<b>73,199</b>	<b>103,895</b>	<b>63,073</b>	<b>213,724</b>	<b>213,669</b>

Fuente: SBS

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-18	Jun-17	Jun-16	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>Desempeño (%)</b>						
Participación de Mercado (% Primas Totales)	30.0%	30.2%	30.2%	31.3%	31.5%	31.4%
Índice de Retención	70.0%	69.8%	66.2%	66.8%	65.5%	63.4%
Índice de Siniestralidad Total	57.0%	95.0%	51.9%	74.2%	47.1%	46.3%
Índice de Siniestralidad Retenida	48.3%	47.8%	48.1%	46.4%	46.1%	44.2%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	22.0%	24.0%	24.2%	24.0%	23.1%	21.9%
Resultado Técnico / Primas Totales	4.5%	6.0%	8.9%	5.4%	8.0%	8.3%
Índice Combinado a	79.7%	82.3%	84.7%	82.3%	81.3%	78.8%
Índice Operacional	57.0%	56.2%	61.5%	60.1%	57.6%	55.8%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	22.7%	26.1%	23.1%	22.3%	23.7%	23.0%
ROAA	1.0%	1.2%	1.9%	0.5%	1.9%	2.2%
ROAE	7.6%	9.0%	14.8%	3.8%	14.7%	16.2%
<b>Solvencia y Endeudamiento</b>						
Pasivo / Patrimonio (Veces)	6.8	6.4	6.4	6.3	6.2	7.3
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	1.0	1.0	1.1	0.9	1.0	1.3
Reservas / Pasivo (Veces)	0.86	0.84	0.83	0.85	0.84	0.83
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	453.5%	301.2%	299.4%	312.8%	280.0%	342.5%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.25	0.75	0.88	1.12	0.87	0.94
Patrimonio / Activos (%)	12.8%	13.6%	13.6%	13.8%	13.9%	12.1%
<b>Requerimientos Regulatorios (Veces)</b>						
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.2	1.5	1.5	1.3	1.4	1.3
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.8	1.7	1.6	1.8	1.8	1.6
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0	1.0
<b>Inversiones y Liquidez</b>						
Inversiones Líquidas b/ Reservas (Veces)	0.15	0.14	0.13	0.12	0.14	0.10
Inversiones c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	0.93	0.90	0.95	0.92	0.95	0.91
Liquidez Corriente (Veces)	1.24	1.17	1.08	1.17	1.14	1.04
Liquidez Efectiva (Veces)	0.17	0.13	0.12	0.09	0.12	0.08
Activo Fijo / Activos Totales (%)	1.7%	2.1%	2.0%	1.6%	2.2%	2.1%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	98.4	108.8	113.3	109.7	113.4	124.6

a Índice Combinado - (Siniestralidad Retenida + Gasto Neto)/Prima 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 Ejecutivo
Cecilia Maldonado Sebastiani	Vicepresidenta Ejecutiva
Renzo Castellano Brunello	Vicepresidente Ejecutivo
Francisco Rodríguez Larraín Labarthe	Vicepresidente Ejecutivo
Fernando Ríos 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>
<b>Institución</b>	<b>Categoría A+</b>
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>

### 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.