

Rímac Seguros y Reaseguros (Rímac)

Informe Anual

Ratings

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

Con información financiera auditada a diciembre 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 15/03/2019 y 17/09/2018.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/. MM.)	dic-18	dic-17
Activos	13,365,377	12,448,800
Patrimonio	1,605,956	1,715,298
Primas Totales	18,463	3,571,736
Primas Ganadas Netas	2,122,849	1,851,407
U. Neta	181,237	63,072.6
ROAA (%)	1.5%	0.5%
ROAE (%)	11.5%	3.8%
Ratio Combinado (%)	83.1%	82.3%

Fuente: SBS

Analistas

Cristian Solórzano
 (511) 444 5588
cristiansolorzano@aai.com.pe

Hugo Cussato
 (511) 444 5588
hugocussato@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 30.4% a diciembre 2018 (35.1% en el mercado de seguros generales y 25.4% 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 74.8% 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 (22.3%) es importante, este último cuenta con una clasificación internacional BBB+ por Fitch Ratings. Asimismo, el 26.1% de sus inversiones se encuentran invertidas en el exterior, de las cuales el 90.1% 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

Mediante resolución SBS 886-2018 se aprobó el uso obligatorio de nuevas tablas de mortalidad (SPP-S-2017 y SPP-I-2017) aplicables a las reservas matemáticas para rentas de SCTR y Vitalicias. Esta norma entró en vigencia el 1ro de enero del 2019 y se evidenciará en los registros contables a partir de marzo del 2019. En el caso de Rímac, la aplicación de estas nuevas tablas generará un mayor pasivo por reservas técnicas estimado en S/ 391.5 millones. Esta brecha será reconocida gradualmente en 10 años y no se requieren ajustes a períodos anteriores. Para los efectos de cumplimiento de esta norma, la Compañía asignó S/ 91.8 millones como reservas adicionales al 31 de diciembre 2018.

Por otro lado, la aplicación del oficio múltiple de SBS No. 40329-2017 que realiza precisiones al reglamento de Gestión Actuarial resultará en un mayor pasivo por reservas estimado en S/ 91.9 millones. Si bien esto ya fue informado al regulador, aún no se han emitido normativas específicas sobre su tratamiento contable.

El primero de octubre del 2018, ante el sensible fallecimiento del Sr. Max Chi6n Li (Gerente General de Rímac desde abril 2016) y en seguimiento de la regulaci6n, acuerdos societarios y protocolos internos de Gobierno Corporativo y Continuidad de Negocios, se realiz6 el nombramiento del Sr. Fernando Rios Sarmiento en su reemplazo.

■ Perfil

Rímac Seguros y Reaseguros participa en la suscripci6n de Riesgos Generales y de Vida. La empresa es controlada por el Grupo Breca, quien a trav6s de dos empresas posee el 83.6% del accionariado. El Grupo Breca es uno de los principales grupos econ6micos del pa6s, con negocios en diversos sectores econ6micos, como banca (posee el 46.1%

del BBVA Banco Continental, segundo banco del pa6s), minería, inmobiliario, explosivos, pesca, entre otros.

La Compañía participa tambi6n activamente en el negocio de Salud a trav6s de sus subsidiarias: Rímac Internacional EPS y Clínica Internacional S.A, de las cuales posee el 99.30% y 98.99% del accionariado, respectivamente.

Para el desarrollo de sus operaciones, la empresa cuenta con agencias en Lima y en las ciudades m6s importantes del Per6. El 34.4% del total de ventas son directas (canales directos y fuerza de ventas); un 48.9% es generado por diversos corredores y agentes; y, 16.7% es generado a trav6s de bancos y otros canales no tradicionales (alrededor de 70). Cabe seÑalar que la diversificaci6n en sus canales de venta contin6a 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, contin6a realizando esfuerzos para: i) modernizar su plataforma tecnol6gica y procesos; ii) centrar la organizaci6n en el cliente; iii) consolidar la gesti6n de su capital humano; e, iv) impulsar la penetraci6n 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 participaci6n de los seguros masivos.

El nuevo plan estrat6gico busca continuar con el liderazgo de la compaÑía con acciones concretas en el 6mbito de mayores eficiencias, mantenimiento de la rentabilidad, cercanía con el cliente e innovaci6n operativa.

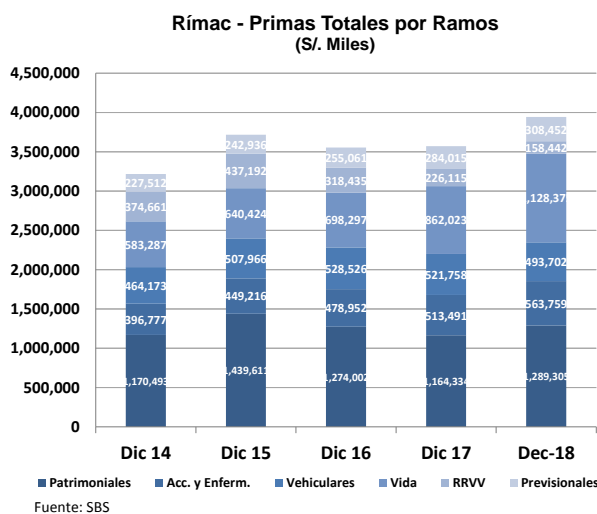
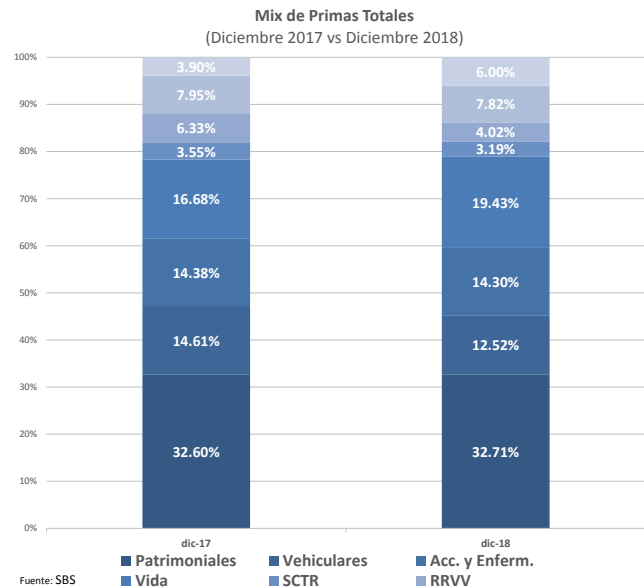
■ Análisis Financiero

■ Producci6n y Siniestralidad

El 2018 mostr6 una recuperaci6n del primaje de Rímac asociada a un mayor crecimiento de la economía y mejora en la confianza del consumidor. Al cierre del aÑo, las primas totales suscritas por Rímac ascendieron a S/ 3,942 millones (+10.4% respecto de diciembre 2017). As6, el promedio de crecimiento del per6odo 2014-2018 fue de 5.9% (6.5% en el 2013-2017). La menor tasa media quinquenal se explica por la desaceleraci6n econ6mica del 2014-2016 y por el incremento de la presi6n competitiva dentro de la industria. Pese a lo anterior, Rímac mantiene su liderazgo de mercado con un 30.4% de participaci6n sobre primas totales (33.8% a diciembre 2017).

A nivel de primaje por ramos, el crecimiento se explica por la mayor suscripción de Vida (60.3% de la variación total), en dichos ramos la compañía es una de las líderes de la industria con un 25.4% de las primas netas. Por otro lado, los Ramos Generales (Generales y Accidentes y Enfermedades) crecieron en 6.7% y continúan representando el mayor volumen de la suscripción total (59.5%). En estos ramos, Rímac mantiene el liderazgo con el 35.1% de las Primas Netas a diciembre 2018.

Al cierre del 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 (86.5% del portafolio a diciembre 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 35.0%), lo cual tiene efectos en el importe agregado del primaje expresado en soles. Así, a diciembre 2018 el 52.0% 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 4.0% en el período 2014-2018, principalmente por la retracción experimentada en los años 2016 y 2017 (-4.2% en promedio). El crecimiento a diciembre 2018 (6.7%) se explica por la reactivación económica y por la proyección de mayor inversión directa en proyectos de infraestructura y minería.

El 98.0% del crecimiento en Generales corresponde a Incendio/Terremoto y a Ramos Técnicos. Las líneas que mostraron las variaciones más significativas fueron Terremoto (+12.2%) y Todo Riesgo Contratistas (+27.4%). Cabe señalar la importante desaceleración de Vehículos (-28.9%), rubro que en años anteriores mostró crecimientos importantes y cuya caída se explica por la menor venta de vehículos asociada al ISC y por la mayor competitividad de la industria.

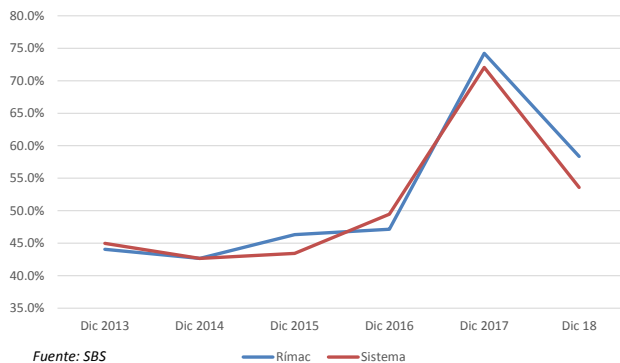
Pese al incremento de la competitividad, Rímac sigue siendo la líder absoluta en Ramos Generales con alta participación (calculada sobre primas netas) en diversos rubros emblemáticos de la industria. Así, cuenta con 49.8% de las primas de Terremoto; 53.0% en Marítimo-Cascos; 37.2% en Transportes; y, 35.8% 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 (14.3% del primaje total y 24.0% de los Riesgos Generales) creció en un 9.8% explicado principalmente por la mayor suscripción de Asistencia médica (+15.1%). La Compañía es también líder en estos ramos con un 40.3% de participación.

Como se mencionó previamente los ramos de vida fueron los que más aportaron al crecimiento agregado del primaje. Pese a representar un 40.5% del primaje de Rímac, explicaron el

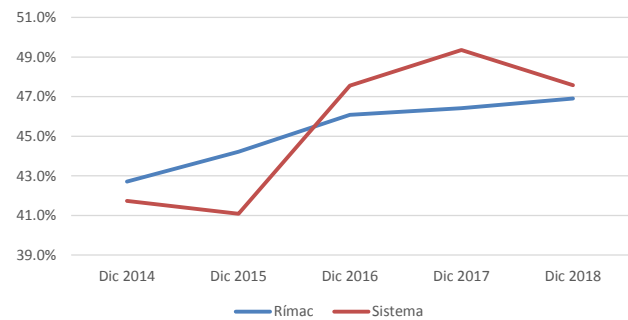
60.3% del crecimiento total y al cierre del año, las primas suscritas del segmento de vida alcanzaron los S/ 1,595.3 millones (+16.3% respecto de diciembre 2018). Lo anterior se explica por el importante crecimiento de Renta Particular (+69.9%), Vida individual (+39.4%) y Vida Individual de Corto Plazo (+35.2%). Cabe señalar que si se considera el efecto conjunto de estos dos últimos rubros, el crecimiento de Vida Individual fue de 38.2% (47.2% del crecimiento total en Seguros de Vida). Por otro lado, Renta Particular tuvo una producción de S/ 236.7 millones (S/ 97.3 millones más que en el 2017), lo que compensó la caída de Rentas Vitalicias (-29.9%) como resultado del cambio en la ley del sistema privado de pensiones.

Evolución de la Siniestralidad Total



Respecto de la siniestralidad total, la tendencia moderadamente creciente registrada en los últimos cinco años (+8.7% en promedio durante el período 2014-2018), provocada por el incremento de huacos, lluvias e inundaciones asociadas al fenómeno El Niño, se vio interrumpida en el primer semestre del 2018 cuando este indicador se ubicó en 57.0% (95.0% en junio 2017). A diciembre la siniestralidad total de Rímac fue de 58.4% (74.2% en el 2017) en tanto que la industria alcanzó un 53.6%. Esta diferencia se explica por la mayor participación de Rímac en los riesgos patrimoniales. Por otro lado, la disminución de la siniestralidad se debe a la considerable reducción de eventos materiales de siniestralidad respecto del 2017, especialmente en los rubros de Incendio y Ramos técnicos. En ese sentido, en ausencia de eventos mayores, la Clasificadora estima que la siniestralidad total debiera converger hacia el rango de 49-51% en el mediano plazo.

Evolución de la Siniestralidad Retenida



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. Salvo en el periodo 2014-2015, siempre se ha mantenido por debajo del promedio de la industria. A diciembre del 2018 este indicador fue de 46.9% (47.95% fue el promedio de la industria). En términos de siniestros netos, los rubros más significativos fueron Asistencia Médica, Vehículos y SOAT. En conjunto, estos tres rubros representaron el 53.3% de los siniestros netos de Rímac a diciembre 2018, con una siniestralidad retenida de 73.2%, 65.5% y 85.8%, respectivamente, lo que a su vez fue superior a la media de la industria (70.9%, 60.0% y 56.0%, respectivamente).

Los ramos de mayor siniestralidad retenida fueron los asociados a Pensiones (171.1%), SOAT, Asistencia Médica y Automóviles. En los seguros del sistema privado de pensiones, la siniestralidad se explica por la mayor constitución de reservas que es necesaria luego de su suscripción. En SOAT, la alta siniestralidad en motos sumada al incremento de la UIT (base de la indemnización de este seguro) y la reducción del primaje explican el incremento de la siniestralidad. Por otro lado, la mayor frecuencia y costo medio de los siniestros en los contratos individuales, así como la mayor severidad en la línea preferencial (con cobertura en el extranjero) explican el efecto en Asistencia Médica. En Automóviles, el aumento de la frecuencia y costo medio de los siniestros incidieron en la mayor retención neta de rubro. Sobre este particular, Rímac ha implementado medidas que permiten un manejo técnico del riesgo. Así por ejemplo, a partir del segundo semestre del año, la Compañía realizó una revisión de las coberturas y tarifas cuyo efecto en el Resultado Técnico se ha comenzado a materializar gradualmente.

Cabe señalar que al cierre del 2018, Rímac mantenía una reserva para riesgos catastróficos por S/ 16.8 millones, el 100% del requerimiento total de reserva.

■ Resultados

El mayor primaje suscrito y menor incidencia de siniestros severos ayudaron a que los resultados de la compañía se incrementasen respecto del 2017. Sin embargo, el efecto combinado de las mayores comisiones y de los menores ingresos técnicos produjo una caída del resultado técnico. En paralelo, el mejor resultado de inversiones y el control del gasto administrativo resultaron finalmente en una utilidad neta sustantivamente mejor que la registrada 12 meses atrás. La Clasificadora observa que si bien la compañía muestra un enfoque sostenido en la consolidación del negocio y mejora de la rentabilidad, la utilidad neta se encontró 6.0% por debajo de la media de los últimos cinco años (aun descontando el efecto del Niño en el 2017). No obstante, se reconoce que Rímac mantiene su posición competitiva y liderazgo agregado a pesar de los importantes retos del sector.

A diciembre del 2018, la utilidad neta de la Compañía fue de S/ 187.2 MM, 196.9% mayor que la alcanzada el año anterior (S/ 63.1 MM). Cabe señalar que si no se considerasen los siniestros asociados al fenómeno El Niño y otras cargas extraordinarias registradas en el 2017 (S/ 115.0 MM aproximadamente), el crecimiento hubiera sido de 5.2%.

Respecto de las primas netas ganadas, éstas crecieron en 14.7% respecto del 2017, en tanto que los siniestros incurridos netos crecieron en 15.1%. Luego de aplicadas las comisiones netas y gastos técnicos, el resultado técnico de la Compañía decreció respecto del año anterior (-6.9%). En este sentido, la Clasificadora opina que si bien la compañía ha transitado por períodos similares de desaceleración de resultados, en todos los casos su solvencia y capacidad de gestión se han mostrado acordes con la categoría de riesgo asignada.

Por otro lado, cabe señalar que la drástica reducción de los ingresos técnicos (-93.2%) se explica porque a partir del 2018 estos ingresos (específicamente Derechos de Emisión) se reconocen por normativa dentro del primaje del período y no por separado.

Respecto del resultado de inversiones neto (S/ 565.8 millones), este se incrementó en 34.2%, fundamentalmente por la mayor utilidad en venta de instrumentos y mayores intereses por bonos. Asimismo, la compañía alcanzó un retorno medio del portafolio de 6.4%, en línea con el promedio del sistema, pero superior al 5.2% alcanzado por la compañía a diciembre 2017. Este desempeño se considera razonable para el contexto económico y 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 2018, dicho ratio fue de 0.32x, menos favorable que el alcanzado un año antes (0.36x), 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 0.83x, mejor que el obtenido a diciembre 2017 (0.82x) a la vez que mejor que el promedio del sistema (0.88x), lo que se explica por la ausencia de siniestros mayores y el mayor control del gasto.

A nivel individual, el segmento de ramos generales obtuvo un resultado técnico de S/ 372.5 millones (-9.8% respecto de diciembre 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 diciembre 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/ 191.4 millones (12.5% menos desfavorable que el de diciembre 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 Responsabilidad Civil. Los tres rubros anteriores representaron el 73.0% del resultado técnico de Riesgos Generales (el 36.2%, 31.8% y 5.0%, respectivamente). No obstante, cabe señalar que, producto del efecto combinado del menor primaje y mayores siniestros netos, Vehículos redujo su resultado en un 21.2% comparado con diciembre 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 resultado técnico de 199.7% en tanto que Desgravamen se contrajo en 20.5% por la desaceleración en la expansión del crédito.

En línea con lo mencionado previamente, la utilidad neta de los ramos generales fue 53.2% menor que la alcanzada a diciembre del 2017. Lo anterior se explica por la caída en el resultado técnico y mayor asignación de gasto administrativo (+4.34%). Asimismo, el ramo vida registró una utilidad 26x superior explicada por el importante crecimiento del resultado de inversiones (+31.6%).

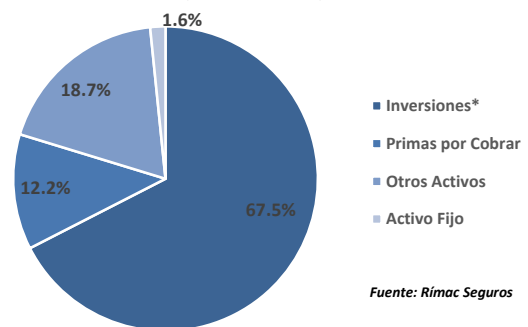
Al cierre del 2018, Rímac presenta un ROAE de 11.5% y un ROAA de 1.5%, indicadores menores que la media alcanzada en los últimos cinco años calendarios (12.6% y 1.7%, respectivamente). La Clasificadora reconoce el perfil generalmente conservador de Rímac y en dicho sentido es consciente del esfuerzo 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 Rímac, pero se sigue reconociendo su conservadora gestión de riesgos. 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

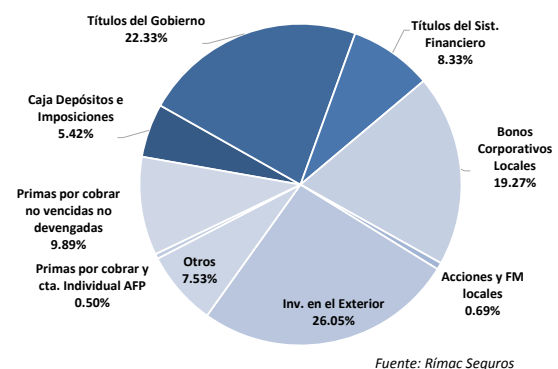
La política de inversión de Rímac mantiene un perfil conservador que considera las necesidades operativas de la Compañía, las tasas de retorno de cada línea de negocio y la búsqueda de un calce apropiado de plazos y monedas. Históricamente, el portafolio de Rímac ha estado compuesto por instrumentos 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.

Composición del Activo
(Diciembre 2018)



Operativamente, la suscripción de pólizas se acompaña con incrementos en el stock de inversiones. A diciembre la posición en activos elegibles fue de S/ 10,034.8 millones. Destaca el bajo riesgo crediticio de sus inversiones que respaldan las obligaciones técnicas.

Composición de la Cartera de Inversiones
Diciembre 2018



El 26.1% de sus inversiones se encuentra invertido en el exterior, siendo el 90.1% instrumentos de renta fija (100% Investment Grade). Adicionalmente, el 94.4% 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 22.3%, 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.

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 2018, la porción de renta fija extranjera representa 23.6 % del portafolio.

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)

Diciembre 2018	Consolidado	Generales	Vida
(A) Activos Elegibles Aplicados	9,922,256	1,989,982	7,932,274
(B) Obligaciones Técnicas	9,356,333	1,667,174	7,689,160
(B.1) Reservas Técnicas	7,978,564	933,819	7,044,745
(B.2) Primas Diferidas	249,308	249,308	-
(B.3) Práctica Insegura	38	38	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	832,085	354,741	477,344
(B.5) Fondo de Garantía	291,230	124,159	167,071
(B.6) Req Pat Ef Riesgo Crédito	5,108	5,108	-
(B.5) Req Pat Ef Adic Ciclo Econ	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	565,923	322,809	243,114
Ratio (A) / (B)	1.06	1.19	1.03

Fuente: SBS, Rímac Seguros

En línea con la Ley de Banca y Seguros, a diciembre 2018 la Compañía contaba con activos elegibles para respaldar obligaciones técnicas por S/ 10,034.8 millones, los cuales resultaron aplicados al 98.8% (S/ 9,922.3 millones). El superávit correspondiente fue de 0.06x, 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/ 7,932.3 millones) para respaldar sus obligaciones técnicas, por lo que a diciembre 2018 representaron el 87.8% de sus activos totales (S/ 9,033.7 millones). Asimismo, para los seguros generales, las inversiones en valores representaron el 48.7% del total de sus activos (S/ 4,316.2 millones).

En cuanto al calce de moneda extranjera, a diciembre 2018 la Compañía presentó una posición monetaria deudora neta

por US\$12.9 millones, compuesta por posiciones en Dólares, Pesos Chilenos y Euros, la misma que incluye el efecto neto de cobertura de moneda (swaps y forwards). Dada la escala de Rímac, esta posición no representa un riesgo significativo.

Por otro lado, el indicador de liquidez corriente a diciembre 2018 fue 1.26x, resultando superior al promedio del sistema asegurador (1.23x). Por otro lado, el ratio de liquidez efectiva fue menor al promedio del sistema asegurador (0.16x versus 0.19x) lo cual se explica por la composición 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 diciembre 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 34.0% y se mantiene por encima del promedio de la industria (23.9% 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 a lo largo del 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 mantuvo dentro de rangos normales. Así, el riesgo retenido por evento se mantuvo bajo, siendo la máxima pérdida retenida por evento un monto cercano al 0.07% de su patrimonio efectivo (los diez principales siniestros retenidos representaron el 0.4% del patrimonio efectivo).

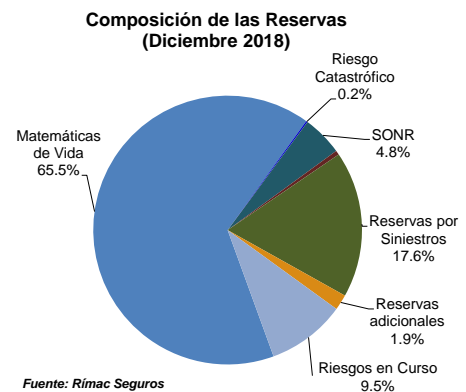
Rímac Seguros - Principales Reaseguradores (Diciembre 2018)		
Reasegurador	País	Clasificación
R V Versicherung AG	Alemania	AA-
Catlin RE Switzerland LTD	Suiza	AA-
Allianz Se.	Alemania	AA-
Hannover Rueck Se.	Alemania	AA-
Munich Reinsurance Co.	Alemania	AA-
Lloyd's	Reino Unido	A+
Partner Reinsurance Europe Se.	Irlanda	A+
Everest Reinsurance Co.	Estados Unidos	A+
XI Insurance Company Se	Reino Unido	A+
Barents RE Reinsurance Company INC.	Belize	A
Helvetia Swiss Insurance Company Ltd	Suiza	A
IRB-Brasil resseguros S.A.	Brasil	A-
Sirius America Insurance Company	Estados Unidos	A-
Starstone Insurance Se	Reino Unido	A-

Fuente: FitchRatings

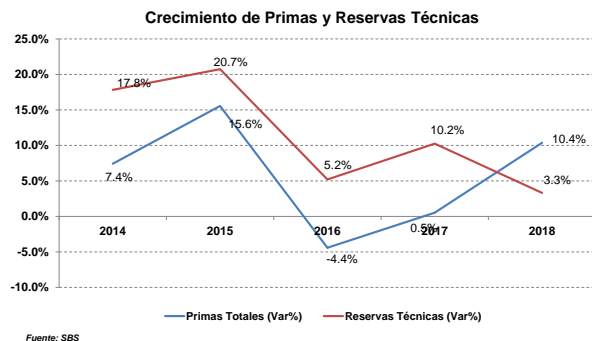
Rímac ha desarrollado sólidas relaciones comerciales con sus reaseguradores. En algunos casos inclusive, ha formado alianzas comerciales. La mayoría de las empresas reaseguradoras con las que trabaja Rímac cuentan con una adecuada solvencia crediticia, reflejada en su rating de largo plazo. Finalmente, 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 diciembre 2018, Rímac contaba con pasivos por S/ 11,759.4 MM, estando la mayor parte de los mismos compuesta por reservas técnicas (84.5%). Asimismo, las cuentas por pagar del negocio de seguros, tales como intermediarios, asegurados y reaseguradores (11.1%), los tributos, participaciones y otras cuentas por pagar (2.0%) 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.



El crecimiento del pasivo de Rímac (+9.6%) se explica por las mayores reservas constituidas, las mismas que se incrementaron en 9.0% 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.



A junio 2018 el patrimonio de Rímac ascendió a S/ 1,605.9 MM, 6.4% inferior al de diciembre 2017 (S/ 1,715.3 MM), lo que se explica por el registro de la pérdida no realizada por valorización de inversiones disponibles para la venta y por la pérdida en instrumentos derivados para coberturas. Estos efectos totalizaron S/ 137.7 millones a diciembre 2018. Cabe señalar que de no considerarse este ajuste, el patrimonio de la compañía se hubiera incrementado en 1.7% al cierre del año.

Por otro lado, a diciembre 2018, el ratio pasivo / patrimonio se incrementó a 7.3x (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	2018
(A) Patrimonio Efectivo	1,251,632	1,368,666	1,301,956	1,376,251
(B) Req. Patrimoniales	981,873	1,010,836	1,028,198	1,128,423
(B.1) Pat. de Solvencia	722,146	741,959	758,603	832,085
(B.2) Fondo de Garantía	252,751	259,686	265,511	291,230
(B.3) Riesgo Crediticio	6,975	9,191	4,084	5,108
(B.4) Req.Pat.Efec x Ciclo Ec.	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	793,870	746,435	731,219	710,214
Superávit 1 = (A) - (B)	269,759	357,830	273,757	247,828
Superávit 2 = (A) - (C)	457,762	622,231	570,737	666,036

Fuente: SBS

Si bien la solvencia de la Compañía se considera adecuada para el tipo de riesgos que suscribe, a diciembre 2018, dicho cociente fue de 1.22x, por debajo del mostrado a diciembre del 2017 (1.27x). Lo anterior se explica por el mayor crecimiento relativo de los requerimientos patrimoniales (+9.8%) asociados a la mayor suscripción. Esto provocó que el superávit se redujese en S/ 25.9 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

(Miles de Soles)

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Caja y Bancos	325,477	317,441	379,474	255,445	248,183
Valores Negociables	992,759	776,584	774,910	549,803	293,245
Cuentas por Cobrar por Primas	1,162,800	1,073,472	1,103,755	1,268,577	924,975
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	474,119	298,677	122,729	86,071	63,520
Cuentas por Cobrar Diversas	1,858,283	1,735,354	1,295,192	1,239,658	924,807
Inversiones en Valores	7,502,207	7,076,847	6,531,253	6,239,793	5,624,491
Inversiones en Inmuebles	197,348	210,706	133,668	136,000	133,755
Activo Fijo	215,725	202,457	257,194	226,267	215,385
Otros Activos	636,658	757,261	853,739	810,479	631,790
Activos Totales	13,365,376	12,448,800	11,451,914	10,812,094	9,060,150
Reservas Técnicas	9,938,090	9,117,472	8,269,874	7,354,965	6,024,826
Reservas por Siniestros	2,373,270	2,357,732	1,973,673	1,942,342	1,507,540
<i>Siniestros</i>	1,510,765	1,708,608	1,365,728	1,392,905	1,075,351
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	664,627	420,989	547,434	493,798	418,208
<i>Riesgos Catastróficos</i>	16,865	16,205	16,780	15,885	13,980
<i>Gastos de liquidación</i>	89,157	45,703	43,731	39,754	
<i>Reservas adicionales</i>	91,857	166,227			
Reservas por Primas	7,564,820	6,759,740	6,296,201	5,412,623	4,517,287
<i>Riesgos en Curso</i>	957,725	882,326	901,593	899,090	749,594
<i>Matemáticas de Vida</i>	6,574,326	5,877,414	5,394,608	4,513,533	3,767,692
<i>Reservas adicionales</i>	32,770	0			
Cuentas por Pagar por Primas	335,002	212,466	194,477	237,153	144,316
Cuentas por Pagar por Reaseguro	875,629	700,505	594,130	621,321	468,309
Otras Cuentas por Pagar	329,782	418,751	545,263	561,162	386,643
Otros Pasivos	280,917	284,308	251,175	221,657	225,034
Pasivos Totales	11,759,420	10,733,502	9,854,920	8,996,258	7,249,129
Capital Pagado	1,307,935	1,260,000	1,158,473	1,015,000	888,000
Reservas	240,657	231,866	210,193	187,483	165,405
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	(137,703)	128,821	18,757	(101,315)	68,189
Utilidad (Pérdida) Retenida	195,067	94,611	209,572	208,425	203,150
Patrimonio Total	1,605,956	1,715,298	1,596,994	1,309,593	1,324,744
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Primas Netas	3,325,576	3,042,653	3,158,109	3,176,041	2,761,058
Primas Totales	3,942,035	3,571,737	3,553,274	3,717,345	3,216,902
Ajustes de Reservas	(573,394)	(535,810)	(410,014)	(511,770)	(484,140)
Primas Cedidas	(1,245,791)	(1,184,520)	(1,226,328)	(1,359,654)	(1,083,615)
Primas Ganadas Netas	2,122,849	1,851,407	1,916,932	1,845,921	1,649,146
Siniestros Totales	(2,300,717)	(2,650,705)	(1,675,116)	(1,721,340)	(1,372,044)
Siniestro Cedidos	1,035,878	1,542,683	602,852	678,837	460,947
Recuperos y Salvamentos	30,690	35,432	36,393	23,085	23,583
Siniestros Incurridos Netos	(1,234,148)	(1,072,590)	(1,035,870)	(1,019,418)	(887,514)
Comisiones	(419,600)	(308,318)	(307,742)	(298,215)	(267,089)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(287,992)	(276,043)	(290,781)	(219,055)	(221,549)
Resultado Técnico	181,109	194,456	282,539	309,233	272,994
Ingresos Financieros	658,663	493,871	497,795	464,633	469,368
Gastos Financieros	(123,023)	(81,699)	(43,409)	(39,882)	(64,439)
Diferencia en cambio	30,113	9,400	0	0	0
Gastos de Administración	(557,052)	(549,034)	(512,688)	(517,126)	(457,994)
Resultado de Operación	189,809	66,993	224,237	216,859	219,929
Resultado Antes de Impuestos	189,809	66,993	224,237	216,859	219,929
Impuestos	470	(3,920)	(10,513)	(3,190)	(16,805)
Resultado Neto	190,279	63,073	213,724	213,669	203,124

Fuente: SBS

INDICADORES FINANCIEROS	dic-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Desempeño (%)					
Participación de Mercado (% Primas Totales)	30.5%	31.3%	31.5%	31.4%	31.4%
Índice de Retención	68.4%	66.8%	65.5%	63.4%	66.3%
Índice de Siniestralidad Total	58.4%	74.2%	47.1%	46.3%	42.7%
Índice de Siniestralidad Retenida	46.9%	46.4%	46.1%	44.2%	42.7%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Pri	24.8%	24.0%	23.1%	21.9%	22.5%
Resultado Técnico / Primas Totales	4.6%	5.4%	8.0%	8.3%	8.5%
Índice Combinado	83.1%	82.3%	81.3%	78.8%	76.7%
Índice Operacional a	57.9%	60.1%	57.6%	55.8%	52.1%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Net	25.2%	22.3%	23.7%	23.0%	24.6%
ROAA	1.5%	0.5%	1.9%	2.2%	2.4%
ROAE	11.5%	3.8%	14.7%	16.2%	16.6%
Solvencia y Endeudamiento					
Pasivo / Patrimonio (Veces)	7.3	6.3	6.2	6.9	5.5
(Pasivo-Reservas) / Patrimonio (Veces)	1.1	0.9	1.0	1.3	0.9
Reservas / Pasivo (Veces)	0.85	0.85	0.84	0.82	0.83
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	224.4%	168.9%	265.7%	199.2%	182.7%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	128%	112%	120%	143%	126%
Patrimonio / Activos (%)	12.0%	13.8%	13.9%	12.1%	14.6%
Requerimientos Regulatorios (Veces)					
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.2	1.3	1.4	1.3	1.2
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.9	1.8	1.8	1.6	1.7
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
Inversiones y Liquidez					
Inversiones Líquidas ^{b/} Reservas (Veces)	0.13	0.12	0.14	0.11	0.09
Inversiones ^c / (Reservas + Deuda Financiera	0.91	0.92	0.95	0.98	1.05
Liquidez Corriente (Veces)	1.26	1.17	1.14	1.04	1.01
Liquidez Efectiva (Veces)	0.08	0.09	0.12	0.08	0.10
Activo Fijo / Activos Totales (%)	1.6%	1.6%	2.2%	2.1%	2.4%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	107.7	109.7	113.4	124.6	26.2

^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
Fernando Alegre Basurco	Director
Ismael Benavides Ferreyros	Director
Alfonso Brazzini Díaz-Ufano	Director
Fortunato Brescia Moreyra	Director
Mario Brescia Moreyra	Director
Ricardo Cillóniz Champín	Director
Bernardo Fort Brescia	Director
Jaime Araoz Medanic	Director Suplente
Miguel Angel Salmón Jacobs	Director Suplente

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

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