

Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros

Perfil

Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros (en adelante, “la Compañía”) nace de la fusión por absorción efectuada el 1 de agosto del 2017 entre El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros en calidad de absorbente y El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros en calidad de absorbida. Como resultado de la fusión, todos los bienes, derechos, obligaciones y demás relaciones jurídicas que correspondían a la sociedad absorbida fueron transferidos a la sociedad absorbente.

La Compañía es una subsidiaria de Credicorp Ltd., la que al cierre del 1S24 posee directamente el 65.20% de las acciones representativas del capital social de la Compañía y en forma indirecta, a través de Grupo Crédito, el 33.66%, por lo que la participación total de Credicorp Ltd. en el capital social de la Compañía asciende a 98.86%.

Fundamentos

Apoyo y Asociados decidió ratificar: i) la clasificación de la institución en A+; y, ii) la clasificación al Segundo Programa de Bonos Subordinados en AA+(pe); en virtud de la fortaleza patrimonial y resiliencia financiera mostrada por la compañía. Adicionalmente, la Clasificadora resalta la diversificación del portafolio de primas, el acotado riesgo de su portafolio de inversión y el know how operativo que mantiene en los ramos en los que participa. Los fundamentos de la clasificación son los siguientes:

Sólida Posición Competitiva y Sinergias Comerciales: La compañía es una de las aseguradoras líderes del mercado local con una participación de 23.0% de las primas totales. Adicionalmente, Pacífico es la líder del segmento de Vida (59.5% del total del su portafolio), con una participación de 25.2% en estos ramos, considerando primas totales. Apoyo y Asociados opina que la capacidad de generación de ingresos de la empresa refleja los esfuerzos de mejora en la gestión y el continuo desarrollo de sus canales, lo que le permite defender efectivamente su posición en entornos de mayor competencia y/o de cambios regulatorios a los que se puede encontrar expuesto el portafolio de primas. Adicionalmente, su vínculo con Credicorp, el principal holding financiero del país, le permite utilizar como canales de distribución al Banco de Crédito del Perú y a MiBanco, a la vez que le provee de un sólido respaldo patrimonial.

Adecuados indicadores de solvencia patrimonial: Pese a la presión creciente de un contexto económico desafiante, la generación propia del negocio ha permitido mantener una adecuada cobertura de los requerimientos regulatorios y también un adecuado nivel de apalancamiento financiero. Así, en los últimos años, la compañía ha mantenido un nivel moderado de apalancamiento (Patrimonio Efectivo / Endeudamiento), el cual se situó en 2.7x en el 1S24 (2.3x en el 1S23). Cabe señalar que, pese a la existencia de obligaciones financieras subordinadas por parte de Pacífico, este indicador no difiere materialmente de la media del sistema (2.3x).

Calidad del portafolio de inversión y adecuada cobertura de reservas: Las inversiones mantienen un perfil conservador reflejado en un portafolio mayoritariamente de renta fija con bajo riesgo crediticio y adecuada diversificación. Los criterios de selección de activos

Ratings	Actual	Anterior
Institución ¹	A+	A+
Obligaciones ²	AAA (pe)	AAA (pe)

Bonos Subordinados

Segundo Programa ²	AA+ (pe)	AA+ (pe)
-------------------------------	----------	----------

Con información financiera no auditada a junio 2024.

¹Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 17/09/2024 y 14/03/2024.

²Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 25/09/2024 y 26/03/2024.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-22	Dic-23	Jun-23	Jun-24
Activos	16,737	17,995	17,135	18,456
Patrimonio	2,310	2,917	2,575	2,908
Primas Totales	4,451	4,919	2,406	2,458
Primas Ganadas Netas	3,181	3,521	1,725	1,776
Utilidad Neta	526	695	385	439
ROAA (%)	3.2%	4.0%	4.5%	4.8%
ROAE (%)	24.9%	26.6%	31.5%	30.1%
Ratio Combinado (%)	78.8%	75.9%	76.4%	72.2%

Fuente: SBS y Pacífico Seguros. Elaboración: A&A.

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Seguros (marzo 2022).

Analistas

Cristian Solórzano
cristian.solorzano@aai.com.pe

Hugo Cussato
hugo.cussato@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



son más conservadores que el promedio de la industria en lo referido a la constitución de reservas técnicas, los mismos que siempre han acompañado el crecimiento de sus negocios.

Asimismo, es particularmente notable que durante los últimos años el desempeño del portafolio de inversiones se mantenga cercano al promedio del sistema (medido como resultado de inversiones / inversiones promedio), considerando su perfil más conservador. Adicionalmente, los activos inmobiliarios provenientes del negocio de seguros generales contribuyen a un mejor calce de las obligaciones del negocio de vida, mejorando la holgura frente a indicadores de requerimientos regulatorios.

Desempeño de indicadores de rentabilidad sólidos: Apoyo & Asociados considera que los estándares de tarificación, gestión de activos y pasivos y conservadoras políticas de inversión son el pilar del desempeño histórico de la compañía.

Al cierre del 1S24, la mayor prima ganada neta (+3.0% a/a) y la menor siniestralidad en los negocios de Vida, por AFP y Vida Crédito, contrarrestó el incremento en los gastos técnicos diversos relacionado principalmente a las primas de Vida Individual y Rentas Vitalicias. Asimismo, el incremento de los ingresos financieros en 11.0% a/a ayudó a que la utilidad neta del periodo pase de S/ 385.1 MM en el 1S23 a S/ 439.0 MM en el 1S24. Así, los indicadores de rentabilidad registraron una mejora, dando como resultado un ROAA y ROAE de 4.8% y 30.1%, respectivamente (4.5% y 31.5%, respectivamente, en el 1S23).

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Aspectos que la Clasificadora considera podrían gatillar una acción de clasificación son:

- Un cambio material en la política de suscripción que afecte el desempeño del negocio y comprometa la fortaleza financiera.
- Un menor control del gasto que afecte materialmente el nivel de eficiencia de la compañía.
- Un cambio en la política de inversión que incremente el riesgo y/o reduzca la cobertura de las obligaciones técnicas.
- Una reducción significativa de la solvencia patrimonial de la aseguradora.

Perfil

Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros nace de la fusión por absorción efectuada el 1 de agosto del 2017 entre El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros en calidad de absorbente y El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros en calidad de absorbida.

La compañía ofrece los servicios de Seguros de Vida Individual, Seguros de Vida Grupal, Seguros de Vida Ley, Seguros Complementarios de Trabajo de Riesgo, Seguros de Desgravamen, Seguros de Vida, Previsionales, Rentas Vitalicias, Renta Particular y Seguro de Accidentes Personales. Por su parte, en los ramos de riesgos generales, Pacífico ofrece coberturas patrimoniales tales como Incendio, Terremoto, Vehículos, Ramos Técnicos, entre otros.

Asimismo, la Compañía a través de sus subsidiarias Crediseguro S.A. Seguros Personales y Crediseguro S.A. Seguros Generales y de su asociada Pacífico EPS, participa de los negocios de seguros múltiples y de salud.

Por otro lado, el accionariado de Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros está conformado por Credicorp LTD, con el 65.20%, y Grupo Crédito S.A., con el 33.66% de las acciones, por lo que la participación total de Credicorp Ltd. en el capital social de la Compañía asciende a 98.86%. Cabe mencionar que, Pacífico Seguros cuenta con clasificación de 'BBB+' con perspectiva estable otorgada por FitchRatings, la cual se fundamenta en: i) la escala operativa de la aseguradora y su perfil comercial que permiten sostener fuertes ventajas competitivas; ii) los sólidos indicadores de deuda y capitalización de la compañía; iii) la diversificación comercial y el perfil de riesgo limitado de sus productos; iv) la mejora en los indicadores de rentabilidad; y, v) el bajo riesgo que concentra la cartera de inversiones de la empresa.

Estrategia

El modelo de negocios de la Compañía hace énfasis en la adecuada gestión de los riesgos, capitalización, desarrollo de nuevos negocios y excelencia en el servicio.

A nivel más específico, se tiene por meta sobrepasar todos los indicadores de desempeño histórico, así como seguir consolidando sus operaciones en el mercado de seguros de vida y generales. Asimismo, la fidelización de sus clientes y el énfasis en crear un ambiente laboral mucho más positivo e innovador son políticas principales. Así, la estrategia de la Compañía se centra en los siguientes frentes:

- i) Manejo conservador de sus negocios en cuanto al establecimiento de políticas de suscripción (parámetros de riesgo) y políticas de inversión, lo que ha permitido

mantener adecuados niveles de rentabilidad incluso en periodos de alta presión competitiva.

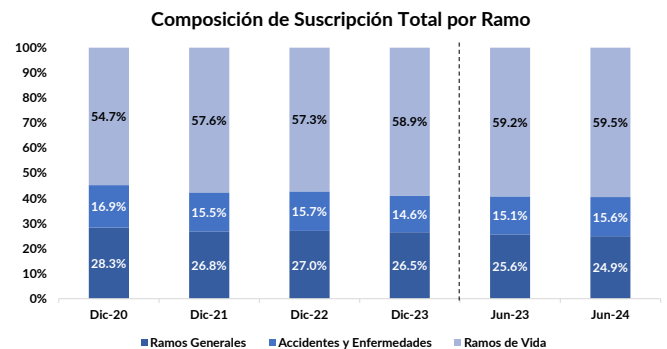
- ii) Búsqueda de nuevas oportunidades comerciales, de cara a reducir la volatilidad de su cartera en líneas de negocio de alta siniestralidad. También considera importante el mantenimiento de seguros contratados por empresas e instituciones financieras, así como la diversificación y fortalecimiento de canales de distribución, los cuales, aparte de la red propia, se han extendido hacia tiendas por departamento, empresas de servicios públicos y los banca seguros.
- iii) Desarrollo de nuevos canales de distribución que permitan llegar a segmentos de menores ingresos y el desarrollo de una oferta de productos y valor con presencia digital creciente.

Análisis Financiero

Producción y Siniestralidad

En línea con lo esperado por la Clasificadora, Pacífico Seguros registró un crecimiento interanual del 2.2% en la suscripción de primas totales durante el 1S24. Este aumento fue impulsado principalmente por los Seguros de Vida, que crecieron un 2.7%. En contraste, los ramos de Generales mostraron una leve disminución del 0.6%, mientras que el segmento de Accidentes y Enfermedades creció un 5.0%.

De esta manera, la Aseguradora continúa en línea con la tendencia evidenciada desde el 2016, por la que los Ramos de Vida muestran protagonismo sobre el portafolio total suscrito. Al cierre de junio 2024, los Ramos de Vida alcanzaron el 59.5% del total de primas de la Aseguradora (59.2% al cierre de junio 2023).



Fuente: SBS y Pacífico Seguros

En específico, al cierre del 1S24, la compañía registró un aumento de 2.7% en los Ramos de Vida (+12.9% en el sistema). Sin contar las primas relacionadas al SPP, el primaje de Ramos de Vida registró un crecimiento de 16.8%, el cual se explica principalmente por la suscripción ganada en primas de Renta Particular (+144.1%) y Desgravamen (+3.2%).

Por otro lado, en cuanto el primaje del Seguro del SPP, a diferencia del sistema, este registró una disminución de 24.8% (Sistema: +0.5%), asociado a la suscripción del seguro previsional (AFP SISCO VII). Cabe resaltar la relación complementaria que presentan Renta Particular y Rentas Vitalicias, por lo que, de considerarse ambos rubros de manera agregada, el efecto hubiera sido +83.6% (Sistema 1S24: 44.8%).

Respecto de los Ramos Generales (24.9% de las primas al cierre del 1S24), la mayor suscripción de estos estuvo explicada principalmente por el aumento en el primaje de Responsabilidad Civil (+64.0% a/a), Robo y Asalto (+18.9% a/a) y Vehículos (+4.9% a/a).

Por último, el aumento de la suscripción en los Ramos de Accidentes y Enfermedades (15.6% de las primas al cierre del 1S24) fue explicada por el crecimiento del primaje de SOAT (+57.9% a/a), Asistencia Médica (+2.0% a/a) y Accidentes Personales (+7.2% a/a).

De esta manera, durante el 1S24, Pacífico mantuvo su posición relativa de mercado con una participación de 23.0% de las primas totales del sistema asegurador peruano. En Ramos de Vida mantiene un claro liderazgo, con el 25.2% de participación (27.7% al cierre del 1S23). Adicionalmente, la Aseguradora mantiene el segundo lugar en los Ramos Generales y Accidentes y Enfermedades (21.0% de las primas totales del sistema).

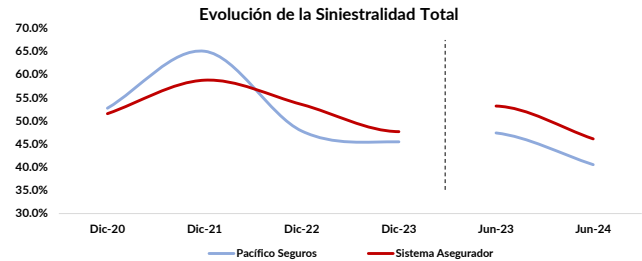
	Pacífico Seguros - Primas Totales					
	Jun-23			Jun-24		
	Pacífico	Sistema	%	Pacífico	Sistema	%
Ramos Generales	616,137	3,425,015	18.0%	612,357	3,619,217	16.9%
Accidentes y Enfermedades	364,239	1,251,493	29.1%	382,340	1,252,401	30.5%
Ramos de Vida	1,425,344	5,137,436	27.7%	1,463,191	5,798,552	25.2%
Total	2,405,720	9,813,944	24.5%	2,457,888	10,670,170	23.0%

Fuente: SBS y Pacífico Seguros

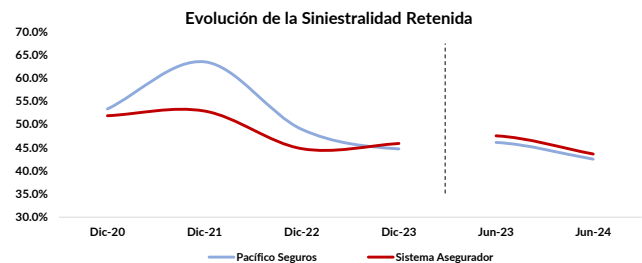
La Clasificadora sigue considerando que la compañía cuenta con una sólida ventaja competitiva asociada a su amplio acceso a canales de comercialización, una franquicia comercial líder dentro del sector, una mezcla de productos bien diversificada y un perfil de riesgo comercial en línea con el promedio de la industria. El perfil mencionado también considera la alta concentración geográfica, que es un reflejo del desarrollo centralizado del país.

Por otro lado, los siniestros totales al cierre del 1S24 registraron una disminución interanual del 12.6%, ascendiendo a S/ 996.6 millones (1S23: S/ 1,140 millones). Esta reducción, junto con el aumento en la generación de primas, permitió que la siniestralidad total disminuyera, pasando del 47.4% en el 1S23 al 40.5% en el 1S24 (Sistema: 46.1%). En particular, los siniestros en Ramos Generales disminuyeron un 16.1% interanual, debido a menores siniestros en Terremoto (-73.6% a/a) e Incendio (-147.7% a/a). Por su parte, los ramos de Accidentes y Enfermedades

experimentaron un incremento del 19.5% a/a, impulsado por mayores siniestros en Asistencia Médica (+21.7% a/a). Finalmente, los Ramos Vida registraron una disminución del 18.9% a/a en los siniestros totales, explicada por la normalización de la siniestralidad luego de terminados los efectos del COVID-19, lo que se evidenció particularmente en los seguros previsionales.



En cuanto a la siniestralidad retenida, ésta también mostró una mejora, pasando de 46.1% en el 1S23 a 42.5% en el 1S24. Lo anterior, debido al manejo conservador que tiene la compañía de su primaje y la menor retención de primas con respecto a años anteriores. Cabe resaltar que, la Siniestralidad Retenida se siguió ubicando por debajo de lo registrado en el Sistema después de que en varios periodos consecutivos ésta se ubicase por encima.



En específico, en el segmento de Seguros de Vida, la empresa registró una siniestralidad retenida inferior a la del sistema al cierre del 1S24 (38.5% frente a 40.9%). Cabe mencionar que, la suscripción en Ramos de Vida está asociada a una significativa generación de reservas matemáticas de vida, que alcanzaron S/ 10,180.8 millones a junio de 2024. En contraste, en los Ramos Generales, la siniestralidad retenida aumentó, pasando del 47.8% en el 1S23 al 50.2% en el 1S24, debido al incremento en la siniestralidad en los rubros de Robo y Asalto y Vehiculares.

Resultados

Las utilidades generadas por Pacífico se incrementaron en 14.0% a/a en el 1S24, explicadas principalmente por un mayor primaje, una menor siniestralidad y el mejor resultado de las inversiones.

La compañía ha venido mostrando significativas mejoras en la rentabilidad desde el 2022 después de que el 2021 se viera afectada negativamente por los efectos del COVID-19. Al cierre del 1S24, se registró un resultado neto de S/ 439.0 MM, lo que implica un crecimiento material de 14.0% con respecto a lo obtenido al cierre del 1S23. En específico, el resultado técnico registró un incremento notable y pasó de S/ 163.1 MM al cierre del 1S23 a S/ 193.3 MM al cierre del 1S24. Lo anterior, es resultado de una mayor prima ganada neta (+3.0% a/a), la cual pudo contrarrestar el incremento en los gastos técnicos diversos, los cuales registraron un incremento de 1.7% a/a.

Por otro lado, los gastos administrativos registraron un aumento de 10.0% durante el 1S24, explicado por aumento en los gastos de personal y contratación de personal especializado en TI en línea con el esfuerzo de la compañía por el desarrollo de productos y procesos digitales. Debido a lo anterior, y a pesar del aumento de las primas netas, su participación dentro de la estructura consolidada de costos aumentó de 13.8% en el 1S23 a 14.7% en el 1S24.

Por su parte, el entorno de altas tasas de interés tanto en el mercado local como en el extranjero permitió que los ingresos financieros aumentaran un 11.0% (de S/ 543.8 millones a S/ 603.8 millones). Este incremento, combinado con una reducción del 21.5% en los gastos financieros, explica el mayor resultado neto registrado en el 1S24. En consecuencia, Pacífico alcanzó un ROAE de 30.1% (frente al 25.1% del sistema) y un ROAA de 4.8% (frente al 3.5% del sistema).

Es importante recordar que, dada la naturaleza de los negocios de Vida, los ingresos financieros cobran mayor relevancia para acompañar el desempeño operativo que en los ramos Generales. Así, adicionalmente al negocio propio de seguros, el resultado de la Compañía se encuentra fuertemente influenciado por los retornos financieros de su portafolio de inversiones, dado el componente de administración de activos que tienen sus líneas de negocio.

La Clasificadora reconoce el esfuerzo continuado de la Compañía para mejorar su desempeño, sobre todo en escenarios de competitividad creciente y episodios coyunturales de siniestralidad mayor. Así, la gestión de riesgos y control de la siniestralidad han permitido que el Ratio Combinado de Pacífico mejore durante el primer semestre 2024. De esta forma, este indicador pasó de 76.4% en el 1S23 a 72.2% en el 1S24.

En relación con los Ramos Generales y Accidentes, al cierre del 1S24, se observó un resultado técnico ligeramente superior al del 1S23 (S/ 193.0 MM frente a S/ 192.9 MM), en consonancia con un aumento del 4.2% en la prima neta ganada. Lo anterior, pudo contrarrestar el aumento en los

siniestros netos (+7.8%), las comisiones netas (+2.2%) y los gastos técnicos diversos (+1.9%).

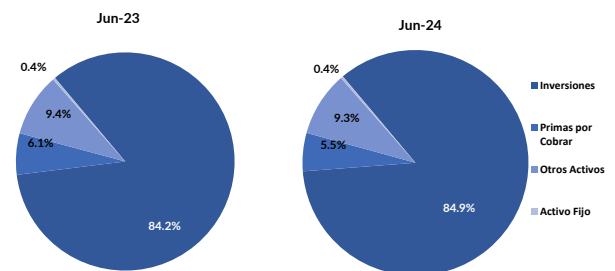
A diferencia de los Ramos Generales, Ramos de Vida registra un resultado técnico mayor y pasó de -S/ 30.9 MM en el 1S23 a S/ 0.3 MM en el 1S24. Lo anterior está en línea con un incremento de 2.1% de la prima neta ganada y una reducción de los siniestros netos del orden de -3.8%, lo cual pudo mitigar el incremento en las comisiones netas (+2.2%) y gastos técnicos diversos (+1.9%).

Activos e Inversiones

Al cierre del 1S24, el stock de activos de la Compañía ascendió a S/ 18,455.8 MM, lo que significó un aumento de 7.7% a/a, explicado principalmente por mayores Inversiones (+9.0%) que compensaron la caída registrada en Caja (-9.9%). Cabe resaltar que el 23.5% de los activos son corrientes.

En cuanto al calce de activos y pasivos, se debe tener en cuenta que la norma se modificó mediante la Resolución SBS N° 887-2018. Así, el calce que se computaba por tramos, actualmente se calcula mediante el valor presente de los flujos de los activos y pasivos. Al cierre del 1S24, la estrategia permanece estable, manteniendo una parte de la cartera con la gestión de pasivos a largo plazo y enfocándose en la liquidez para cubrir las operaciones vinculadas a seguros generales y accidentes.

Composición del Activo



Fuente: SBS y Pacífico Seguros

Por su parte, la composición del portafolio por monedas mantiene una estructura similar a las reservas que respalda. En ese sentido, en cuanto a la posición en moneda extranjera, a junio 2024, Pacífico cuenta con una posición pasiva neta. De esta manera, la Compañía registró una pérdida por tipo de cambio de S/ 2.2 MM (S/ 10.5 MM en el 1S23). No obstante, lo anterior, representa menos del 1.0% del patrimonio efectivo.

La estrategia de inversiones de la Compañía ha estado orientada a mantener una cartera con bajo riesgo crediticio, así como a buscar un adecuado calce de moneda, tasa y plazo

entre activos y pasivos, de modo que se mitigue el riesgo de reinversión y el riesgo de liquidez. Apoyo & Asociados considera que la política de inversión de Pacífico es consistente con sus objetivos y muestra un perfil conservador en cuanto a la calidad crediticia de sus inversiones, límites por emisor, grupo económico y moneda. Lo anterior ha permitido que Pacífico maneje adecuadamente su portafolio a pesar de las limitaciones del mercado local en cuanto a oferta de instrumentos y plazos.

A junio 2024, Pacífico Seguros contaba con un portafolio de inversiones elegibles aplicadas para respaldar obligaciones técnicas de S/ 15,428.4 MM (+7.4% a/a). Las inversiones presentan una diversificación geográfica por países y sectores, la cual es coordinada con los administradores de activos de Pacífico Seguros en el extranjero (sólidas empresas con acceso global a los mercados), bajo los lineamientos de inversión definidos por la Compañía. De esta manera, aproximadamente el 36.6% de sus inversiones se encuentra invertido en el exterior, siendo aproximadamente el 79.8% de estas, instrumentos de renta fija (99.9% Investment Grade). Adicionalmente, el 93.3% 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. Cabe resaltar que, la política de inversión de Pacífico permite también incluir aquellos instrumentos de emisores nacionales que son ofertados internacionalmente (144A / RegS), en cuyo caso se permite invertir hasta en instrumentos con clasificación internacional de BB- (desde BB+ hasta BB- un máximo de 8% del portafolio).

Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas
(En S/ Miles)

	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
(A) Activos Elegibles Aplicados	13,413,697	14,130,621	14,371,407	15,120,903	15,428,427
(B) Obligaciones Técnicas	12,924,788	13,475,718	13,487,917	13,915,893	14,500,841
(B.1) Reservas Técnicas	11,414,016	11,840,417	11,881,325	12,255,913	12,835,367
(B.2) Primas Diferidas	95,402	87,242	90,405	85,047	77,351
(B.3) Práctica Insegura	-	-	-	-	-
(B.4) Patrimonio de Solvencia	1,048,422	1,146,710	1,035,526	1,072,169	1,068,727
(B.5) Fondo de Garantía	366,948	401,349	480,660	502,765	519,397
(B.6) Req. Pat. Ef. por Riesgo Crédito	-	-	-	-	-
(B.7) Req. Pat. Ef. Adic. por Ciclo Econ.	-	-	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	488,909	654,903	883,489	1,205,010	927,586
Ratio (A) / (B)	1.04	1.05	1.07	1.09	1.06

Fuente: SBS y Pacífico Seguros. Elaboración: A&A.

La Clasificadora espera que las variaciones en la composición de la cartera de inversión sean acotadas. Asimismo, la exposición a activos de mayor riesgo es limitada y se mantiene con un enfoque en la gestión de activos y pasivos, por lo tanto, no se esperan cambios a corto plazo como resultado de una mayor volatilidad del mercado.

Reaseguros

Pacífico cuenta con un nivel de retención de riesgos por encima del mercado (86.4% vs 76.1%, en el 2023) lo que se asocia a su modelo de negocios. En general, la retención de la compañía suele ser más conservadora para los riesgos de probable severidad (Incendio, Terremoto, Ramos Técnicos, Cascos, entre otros) y menor en los riesgos atomizados (vehículos, accidentes personales, vida).

Cabe señalar que las reaseguradoras con las que mantiene contrato Pacífico Seguros tienen un elevado perfil crediticio, lo que limita el riesgo de contraparte ante la ocurrencia de siniestros. De igual modo, los contratos que mantiene le permiten contar con capacidades adicionales de reaseguro de ser requerido.

Reasegurador	País	Clasificación
Lloyd's	Reino Unido	AA-(IFIS)
QBE Insurance (europe) Ltd.	Reino Unido	A+(IFIS)
Hannove Rueckversicherungs AG	Alemania	AA-(IFIS)
Swiss Re	Suiza	AA-(IFIS)

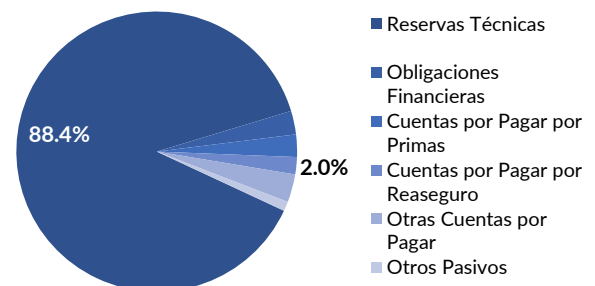
Fuente: Pacífico Seguros

Apalancamiento y Capitalización

La estructura del pasivo se ha mantenido estable durante el 1S24. Por su parte, el patrimonio viene creciendo por los mayores resultados acumulados y la capitalización de parte de estos. Además, el menor endeudamiento contribuyó a una tendencia a la baja en los indicadores de apalancamiento.

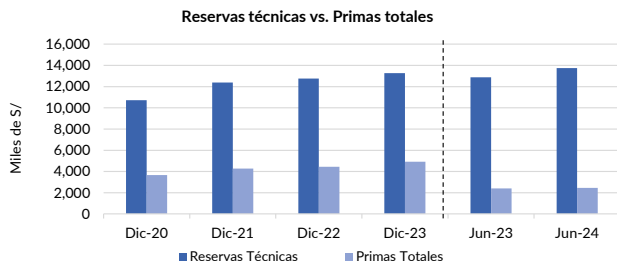
Al cierre del 1S24, el total de pasivos de Pacífico Seguros ascendió a S/ 15,548.1 MM, lo que significó un aumento de 6.8% respecto del 1S23, explicado por un aumento en las Reservas Técnicas (+6.7%) debido al aumento en la actividad operativa y a cambios regulatorios. De tal manera, los pasivos estuvieron compuestos principalmente por reservas técnicas, participaciones por pagar, obligaciones financieras y otros pasivos diversos.

Composición del Pasivo (Jun 24)



Fuente: SBS y Pacífico.

Cabe mencionar que, la aseguradora ha venido fortaleciendo su composición de reservas a medida que se avanzaba hacia la adopción de normas de Solvencia II. El nivel de reservas y su adecuación son revisados regularmente por el equipo actuarial externo y forman parte del proceso anual de revisión de auditoría externa. De esta manera, la Clasificadora no anticipa cambios en la estructura de reservas, ya que está alineada con las regulaciones y la combinación de productos.



Al cierre del 1S24, el patrimonio alcanzó los S/ 2,907.7 MM, un 12.9% mayor en comparación al cierre del 1S23. Lo anterior, se explica por la capitalización de utilidades por S/ 170.0 MM y por la mayor ganancia obtenida en el periodo. Así, el nivel de apalancamiento (pasivo / patrimonio) disminuyó de 5.7x en 1S23 a 5.3x en el 1S24, aún por encima de los niveles prepandemia (2018: 4.6x y 2019: 4.4x), pero con una tendencia a la baja.

Requerimientos Patrimoniales
(En S/ Miles)

	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
(A) Patrimonio Efectivo	2,004,378	2,073,571	2,265,832	2,274,541	2,516,401
(B) Req. Patrimoniales	1,415,370	1,548,059	1,516,187	1,574,934	1,588,124
(B.1) Pat. de Solvencia	1,048,422	1,146,710	1,035,526	1,072,169	1,068,727
(B.2) Fondo de Garantía	366,948	401,349	480,660	502,765	519,397
(B.3) Riesgo Crediticio	-	-	-	-	-
(B.4) Req. Pat. Efec. por Ciclo Ec.	-	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	1,058,410	976,304	1,004,946	1,063,351	930,667
(D) Patrimonio Requerido	1,415,370	1,548,059	1,516,187	1,574,934	1,588,124
Superávit 1 = (A) - (B)	589,008	525,512	749,646	699,607	928,277
Superávit 2 = (A) - (C)	945,968	1,097,267	1,260,887	1,211,190	1,585,734
Superávit 3 = (A) - (D)	589,008	525,512	749,646	699,607	928,277
Ratio (A) / (D)	1.42	1.34	1.49	1.44	1.58

Fuente: SBS y Pacífico Seguros. Elaboración: A&A.

La regulación local señala los requerimientos de capitalización en base a la metodología del margen de solvencia. Así, una aseguradora es solvente en la medida en que está en capacidad de satisfacer sus obligaciones con sus

asegurados, lo cual se refleja en el cociente entre el patrimonio efectivo y la suma del patrimonio de solvencia, el fondo de garantía, la porción destinada a cubrir los riesgos crediticios y el patrimonio efectivo requerido por ciclo económico. Al cierre del 1S24, el ratio de solvencia alcanzado por la Compañía ascendió a 1.58x. Dicho indicador se encuentra por encima a lo registrado por el sistema (1.42x).

Características de los instrumentos

Bonos subordinados

Segundo Programa de Bonos Subordinados

La Compañía ha convenido emitir bonos subordinados a través del Segundo Programa de Bonos Subordinados Pacífico hasta por un importe máximo de emisión de US\$150.0 MM o su equivalente en Soles. El Segundo Programa de Bonos Subordinados Pacífico tendrá una vigencia de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV.

Este Programa comprenderá una o más emisiones de Bonos cuyos términos y condiciones serán definidos por el Emisor. Los términos y condiciones de las emisiones se consignarán en los respectivos Complementos del Prospecto Marco y serán informados a la SMV y a los inversionistas a través del Complemento del Prospecto Marco y del aviso de oferta ("Aviso de Oferta") respectivos. Asimismo, cada emisión podrá constar de una o más series a ser definidas por el Emisor, e informadas a la SMV y a los inversionistas a través del Aviso de Oferta.

Principales Eventos de Incumplimiento

1. Falta de pago de servicio de deuda (según el Contrato Marco).
2. Intervención del Emisor por la SBS.
3. Inexactitud, error o falsedad de la información suministrada en el Prospecto Marco.
4. La nulidad del Contrato Marco y/o Contratos Complementarios.
5. La transferencia de los activos o derechos del emisor que generen un efecto sustancialmente adverso.
6. El cambio en el control o composición accionaria que afecte su calificación crediticia en dos *notches*.
7. La falta o pérdida de autorizaciones o licencias para el desarrollo de su actividad.
8. La ejecución por parte de algún acreedor de Pacífico Seguros de una obligación que pudiera generar un efecto adverso sobre la capacidad de la Compañía para cumplir con sus obligaciones derivadas del programa de bonos subordinados.

Primera Emisión del Segundo Programa de Bonos Subordinados: Se podrá realizar en una o varias Series hasta por US\$150.0 MM, a un plazo de 15 años. Asimismo, no se cuenta con garantías específicas y la amortización del principal se realizará al vencimiento; sin embargo, la Compañía podrá rescatar total o parcialmente la serie a partir del décimo año desde la fecha de emisión.

Los recursos obtenidos de la colocación de los Bonos emitidos dentro de la Primera Emisión serán destinados

principalmente al financiamiento de las operaciones propias del negocio, capital de trabajo, refinanciamiento de pasivos, y/o otros usos corporativos.

Cabe señalar que, no se efectuaron ofertas por esta emisión a la fecha.

Segunda Emisión del Segundo Programa de Bonos Subordinados: Se podrá realizar en una o varias Series hasta por US\$150.0 MM, a un plazo de 10 años. Asimismo, no se cuenta con garantías específicas y la amortización del principal se realizará al vencimiento; sin embargo, la Compañía podrá rescatar total o parcialmente la serie a partir del quinto año desde la fecha de emisión.

Los recursos obtenidos de la colocación de los Bonos emitidos dentro de la Segunda Emisión serán destinados principalmente al financiamiento de las operaciones propias del negocio, capital de trabajo, refinanciamiento de pasivos, y/o otros usos corporativos.

El 17 de diciembre del 2020, la Compañía efectuó una oferta pública de bonos subordinados - Segunda Emisión, serie "A" por US\$50.0 MM a un valor nominal de US\$1,000 por bono.

Los bonos fueron colocados íntegramente a su valor nominal a una tasa de interés de 4.4% anual, los cuales pagan semestralmente un rendimiento ascendente a US\$1.1 MM, no tienen garantías específicas y vencen en diciembre del año 2030.

La amortización del principal se realizará al vencimiento; sin embargo, la Compañía podrá rescatar total o parcialmente la serie luego de un plazo mínimo de cinco años contados desde la fecha de emisión. Estos bonos están garantizados de forma genérica con el patrimonio de la Compañía y de acuerdo con el Reglamento de Deuda Subordinada, el pago de principal y de los intereses queda sujeto a la absorción de las pérdidas de la Compañía luego de que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable.

Tercera Emisión del Segundo Programa de Bonos Subordinados: Se podrá realizar en una o varias Series hasta por S/ 375.0 MM, a un plazo de 10 años. La amortización del principal se realizará al vencimiento; sin embargo, la Compañía podrá rescatar total o parcialmente la serie luego de un plazo mínimo de cinco años contados desde la fecha de emisión.

Los recursos que se obtengan mediante la Emisión de los Bonos serán utilizados en su totalidad para el financiamiento de operaciones propias del negocio, capital de trabajo y otros usos corporativos del Emisor detallados en el Prospecto Complementario correspondiente a la presente Emisión, de acuerdo con lo establecido en las Leyes Aplicables. Asimismo,

los recursos obtenidos formarán parte del patrimonio efectivo del Emisor.

El 31 de mayo del 2023, la Compañía efectuó una oferta pública de bonos subordinados - Tercera Emisión, serie "A" por US\$60.0 MM a un valor nominal de US\$1,000 por bono. Los bonos fueron colocados íntegramente a su valor nominal a una tasa de interés de 8.0% anual, los cuales pagan semestralmente un rendimiento ascendente a US\$2.4 MM, no tienen garantías específicas y vencen en mayo del 2033. La amortización del principal se realizará al vencimiento; sin embargo, la Compañía podrá rescatar total o parcialmente la serie luego de un plazo mínimo de cinco años contados desde la fecha de emisión. Estos bonos están garantizados de forma genérica con el patrimonio de la Compañía y de acuerdo con el Reglamento de Deuda Subordinada, el pago de principal y de los intereses queda sujeto a la absorción de las pérdidas de la Compañía luego de que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable.

Tomando en cuenta el importe emitido, la Clasificadora considera que la solvencia de la aseguradora no se vería afectada materialmente. Asimismo, se espera que los indicadores de gestión y rentabilidad aún permanezcan dentro de la categoría asignada.

**Resumen Financiero****Pacífico Seguros***(Miles de Soles)*

BALANCE GENERAL	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Caja y Bancos	904,068	898,986	676,182	539,396	344,582	486,185
Valores Negociables	1,555,827	1,599,633	1,466,413	1,530,449	1,710,498	1,783,739
Cuentas por Cobrar por Primas	903,699	893,821	867,157	926,182	1,022,279	862,951
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	76,776	192,241	107,689	124,034	168,561	149,866
Cuentas por Cobrar Diversas	844,731	1,040,853	1,152,260	1,131,396	1,013,933	1,029,423
Inversiones en Valores	9,354,983	10,389,654	11,398,446	11,747,657	12,514,898	12,801,497
Inversiones en Inmuebles	501,470	521,174	595,013	602,574	601,426	596,750
Activo Fijo	67,773	62,083	44,929	62,478	63,417	65,303
Otros Activos	464,416	478,005	428,678	470,786	555,065	680,101
Activos Totales	14,673,743	16,076,450	16,736,766	17,134,952	17,994,658	18,455,817
Reservas Técnicas	10,716,756	12,377,788	12,777,763	12,879,248	13,272,252	13,739,690
Reservas por Siniestros	2,075,485	2,572,308	2,645,920	2,678,064	2,673,681	2,619,006
<i>Siniestros</i>	1,272,912	1,558,287	1,542,168	1,540,797	1,617,879	1,588,214
<i>Ocurridos y no Reportados</i>	692,539	849,572	933,167	933,734	802,517	764,160
<i>Riesgos Catastróficos</i>	36,210	39,870	38,140	36,280	37,090	38,310
<i>Gastos de Liquidación</i>	19,125	28,759	32,519	33,365	24,533	33,626
<i>Reservas Adicionales</i>	54,698	70,074	74,670	103,611	157,829	151,561
<i>Margen sobre la mejor estimación</i>	-	25,745	-	30,279	33,833	43,135
Reservas por Primas	8,641,271	9,805,480	10,131,843	10,201,184	10,598,571	11,120,685
<i>Riesgos en Curso</i>	735,505	794,511	794,290	716,942	767,885	757,040
<i>Matemáticas de Vida</i>	7,881,266	8,988,155	9,316,025	9,468,892	9,666,731	10,180,793
<i>Reservas Adicionales</i>	24,500	22,815	21,527	15,349	163,954	182,852
Obligaciones Financieras	404,527	546,381	421,793	409,867	409,819	423,401
Cuentas por Pagar por Primas	334,997	356,330	335,336	354,318	344,389	402,186
Cuentas por Pagar por Reaseguro	337,371	462,763	417,213	413,216	469,921	310,214
Otras Cuentas por Pagar	256,648	263,913	327,842	341,158	414,743	502,533
Otros Pasivos	190,912	154,042	146,965	162,564	166,079	170,059
Pasivos Totales	12,241,211	14,161,217	14,426,912	14,560,370	15,077,203	15,548,083
Capital Pagado	1,205,317	1,205,317	1,205,317	1,295,317	1,295,317	1,465,317
Reservas	554,068	554,068	554,068	585,568	585,568	645,068
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	191,383	72,098	(25,587)	(6,085)	46,180	66,311
Utilidad (Pérdida) Retenida	481,763	83,750	576,055	699,783	990,390	731,037
Patrimonio Total	2,432,531	1,915,233	2,309,853	2,574,582	2,917,455	2,907,733
ESTADO DE RESULTADOS	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Primas Netas	2,998,597	3,562,151	3,940,523	2,140,023	4,371,930	2,119,010
Primas Totales	3,656,126	4,275,565	4,450,982	2,405,720	4,918,628	2,457,888
Ajustes de Reservas	(631,918)	(703,703)	(520,127)	(237,284)	(498,469)	(347,460)
Primas Cedidas	(529,911)	(715,276)	(750,182)	(443,052)	(899,558)	(333,932)
Primas Ganadas Netas	2,494,297	2,856,586	3,180,673	1,725,384	3,520,601	1,776,496
Siniestros Totales	(1,927,621)	(2,779,008)	(2,127,458)	(1,140,058)	(2,236,854)	(996,615)
Siniestro Cedidos	261,041	518,641	316,973	235,347	440,261	94,268
Recuperos y Salvamentos	14,127	22,905	27,964	16,259	27,911	14,716
Siniestros Incurridos Netos	(1,652,453)	(2,237,463)	(1,782,522)	(888,452)	(1,768,682)	(887,632)
Ajustes por Riesgos Catastróficos	-	(2,224)	490	(5,023)	(8,578)	(9,301)
Comisiones	(616,494)	(638,069)	(657,024)	(357,431)	(708,791)	(369,672)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(279,288)	(404,175)	(383,196)	(311,340)	(637,047)	(316,594)
Resultado Técnico	(53,938)	(425,344)	358,421	163,138	397,502	193,297
Ingresos Financieros	853,457	906,523	851,848	543,757	1,052,504	603,809
Gastos Financieros	(136,258)	(187,475)	(245,428)	(94,931)	(194,031)	(74,477)
Provisiones para Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta	-	-	-	-	-	-
Diferencia en Cambio	(22,434)	(35,333)	10,802	10,541	11,335	(2,272)
Gastos de Administración	(381,728)	(388,725)	(449,430)	(237,361)	(547,014)	(261,216)
Resultado de Operación	259,099	(130,355)	526,213	385,143	720,296	459,142
Impuestos	-	-	-	-	(24,985)	(20,133)
Participaciones	-	-	-	-	-	-
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	259,099	(130,355)	526,213	385,143	695,311	439,009

Fuente: SBS



INDICADORES FINANCIEROS	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23	Dic-23	Jun-24
Desempeño (%)						
Participación de Mercado (% Primas Netas)	26.06%	24.14%	23.71%	24.70%	24.23%	23.12%
Indice de Retención	85.5%	83.3%	83.1%	81.6%	81.7%	86.4%
Indice de Siniestralidad Total	52.7%	65.0%	47.8%	47.4%	45.5%	40.5%
Indice de Siniestralidad Retenida	53.3%	63.5%	48.9%	46.1%	44.7%	42.5%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	27.3%	24.0%	24.9%	24.7%	25.5%	25.7%
Resultado Técnico / Primas Totales	-1.5%	-9.9%	8.1%	6.8%	8.1%	7.9%
Indice Combinado	85.2%	92.3%	78.8%	76.4%	75.9%	72.2%
Indice Operacional ^a	56.5%	67.2%	59.8%	50.4%	51.6%	42.4%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	28.8%	25.2%	19.1%	26.0%	24.4%	29.8%
ROAA	1.9%	-0.8%	3.2%	4.5%	4.0%	4.8%
ROAE	10.8%	-6.0%	24.9%	31.5%	26.6%	30.1%
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo / Patrimonio (Veces)	5.0	7.4	6.2	5.7	5.2	5.3
(Pasivo - Reservas) / Patrimonio (Veces)	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6
Reservas / Pasivo (Veces)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	3.3%	3.9%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	399.2%	404.2%	395.4%	371.8%	370.0%	380.1%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.04	1.31	1.51	1.41	1.35	1.22
Patrimonio / Activos (%)	16.6%	11.9%	13.8%	15.0%	16.2%	15.8%
Requerimientos Regulatorios (Veces)						
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.61	1.42	1.34	1.49	1.44	1.58
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	2.28	1.89	2.12	2.25	2.14	2.70
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.09	1.04	1.05	1.07	1.09	1.06
Inversiones y Liquidez						
Inversiones Líquidas ^b / Reservas (Veces)	0.23	0.20	0.17	0.16	0.15	0.17
Inversiones ^c / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.11	1.04	1.07	1.09	1.11	1.11
Liquidez Corriente (Veces)	1.45	1.25	1.16	1.14	1.11	1.14
Liquidez Efectiva (Veces)	0.30	0.24	0.18	0.14	0.09	0.13
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	90.2	76.3	71.1	70.3	75.9	64.1

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

b Inversiones Líquidas = Caja y Bancos + Valores Negociables

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

Fuente: SBS

**Antecedentes**

Emisor:	Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros
Domicilio legal:	Av. Juan de Arona 830, San Isidro
RUC:	20332970411
Teléfono:	(511) 518 4000

Relación de directores*

Luis Enrique Romero Belismelis	Presidente del Directorio
Raimundo Morales Dasso	Vicepresidente
Gianfranco Ferrari de las Casas	Director
Victoria Bejarano de la Torre	Director
Juan Lázaro Gonzalez	Director
José Antonio Onrubia Holder	Director
María Milagros Villa Oliveros	Director
Martín Pérez Monteverde	Director

Relación de ejecutivos*

César Fernando Rivera Wilson	Gerente General
Guillermo Garrido Lecca del Río	Gerente General Adjunto Neg. Salud
Luciano Bedoya Corazzo	Gerente Div. Beneficios, tecnología y habilitadores estratégicos
Miguel Pablo Delgado Barreda	Gerente Div. Legal y Prev. Fraud.
Maria Hortencia Felix Torrese	Gerente Div. Negocios personales, clientes e innovación
Dante San Roman Bianchi	Gerente de División de Canales de Asesoría Personal
Miguel Ortiz de Zevallos Gonzales Vigil	Gte. Div. Neg. Empresariales, Corredores y Alianzas
Pedro Erick Travezan Farach	Gerente Central de Finanzas
Guillermo Zegarra Pedro	Auditor Interno
Mónica Eliana Rivas Oneglio	Gerente de Bancaseguros y Ecosistema Credicorp
Flavio Eduardo Zevallos Bogani	Gerente de Gestión Integral de Riesgos

Relación de accionistas (según derecho a voto) *

Credicorp LTD.	65.20%
Grupo Crédito S.A.	33.59%
Otros Diversos	1.21%

(*) Nota: Información a junio 2024

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo con lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Institución	A+
Obligaciones Financieras	AAA(pe)
Segundo Programa de Bonos Subordinados Pacífico	AA+(pe)
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.

Instrumentos Financieros

CATEGORÍA AAA(pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA AA(pe): Corresponde a una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) 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.

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 de este. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo con 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 0.3% 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.