

INFORME DE  
CLASIFICACIÓN

Sesión de Comité:  
30 de marzo de 2023

Actualización

CLASIFICACIÓN\*

Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros

Domicilio	Perú
Entidad	A-
Perspectiva	Estable

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

CONTACTOS

Jaime Tarazona  
VP Senior Analyst / Manager  
[Jaime.Tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.Tarazona@moodys.com)

Roco Peña  
Analyst  
[Roco.pena@moodys.com](mailto:Roco.pena@moodys.com)

Jennifer Cárdenas  
Associate Lead Analyst  
[Jennifer.Cardenas@moodys.com](mailto:Jennifer.Cardenas@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Perú +511.616.0400

Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros

Resumen

Moody's Local afirma la categoría A- otorgada como Entidad a Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros (en adelante, Crecer Seguros o la Compañía). La Perspectiva es Estable.

La clasificación otorgada se sustenta en la tendencia creciente de producción de primas debido a la consolidación de su estrategia enfocada en un portafolio diversificado, tanto de productos, como de canales comerciales y asegurados. En línea con su estrategia, Crecer Seguros canaliza sus productos principalmente a través de canales masivos (66% del total de primas netas corresponde a seguros masivos), que le ha permitido incrementar la penetración de sus canales de comercialización, principalmente entidades financieras a través de las cuales vende 51% del total de primas. En este sentido, destaca la disminución paulatina de la venta de primas a través de empresas relacionadas, principalmente Banco Pichincha (25.5% del total de la producción del ejercicio 2022). Dicho crecimiento de la producción ha estado acompañado de una menor siniestralidad, por lo que, al 31 de diciembre de 2022, se registró una recuperación en el resultado técnico, superando los niveles prepandemia.

También se pondera favorablemente los aportes de capital (S/9.0 millones en el primer semestre de 2022) y el compromiso de capitalizar el 100% de las utilidades netas del ejercicio 2022. Por parte de sus accionistas, Cuzco International Holding Inc. (vehículo de inversión de propósito específico domiciliado en Panamá) y Banco Pichincha del Perú, que pertenecen al Grupo Pichincha de Ecuador, permitiéndole fortalecer su patrimonio y sostener sus indicadores de solvencia para respaldar su crecimiento. El Grupo Pichincha es un grupo financiero de capitales ecuatorianos con experiencia en los rubros de retail, seguros y banca, siendo su principal activo Banco Pichincha de Ecuador. Es importante señalar, que como parte de la estrategia del Grupo Pichincha, las operaciones del negocio de seguros están siendo gestionadas de manera separada del negocio financiero, por lo que en octubre del 2022 el Banco Pichincha transfirió sus acciones a Cuzco Holding Inc. disminuyendo su participación en el accionariado de la Compañía de 35.00% a 0.01%.

Asimismo, se considera el superávit de las inversiones elegibles aplicadas sobre las obligaciones técnicas (1.05x) que se encuentra por encima del sector (1.04x a diciembre 2022). Por otro lado, es importante mencionar la contracción de la siniestralidad directa y retenida producto de un menor volumen de siniestros (-12.94%) producto del menor impacto de la pandemia sobre las tasas de mortalidad, que afectó principalmente al ramo de desgravamen (su principal negocio, con 46.91% de las primas a diciembre de 2022). De igual manera, es de resaltar la gestión operativa y de eficiencia de la Compañía, que ha permitido registrar un índice de manejo administrativo de 13.47% a diciembre de 2022, similar al del promedio de empresas enfocadas en ramos de vida. A lo anterior se suma el índice combinado ajustado (que incluye ingresos financieros) el cual presenta una tendencia decreciente por la mayor producción de seguros sumada a la reducción de siniestros y medidas de control de gastos. También se ha tomado en consideración la recuperación de sus indicadores de rentabilidad en términos de ROAE (20.25%) y ROAA (3.80%), los cuales se encuentran, por encima de lo registrado en periodos prepandemia y del promedio de sus pares.

Sin perjuicio de lo expuesto, limita a Crecer Seguros poder contar con una mayor clasificación las pérdidas acumuladas que arrastra desde periodos anteriores, que representa 31.77% de su capital social. Asimismo, cobra relevancia el tamaño relativo de sus operaciones, donde cuenta con una participación de mercado de 1.27% en términos de primas de seguros netas, posicionándose como la décimo primera entidad en términos de primas netas.

Finalmente, Moody's Local continuará monitoreando la capacidad de pago de Crecer Seguros, así como la evolución de sus principales indicadores financieros, comunicando de forma oportuna cualquier variación en la percepción del riesgo.

### Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la clasificación

- » Incremento sostenido en los márgenes técnicos, con impacto positivo en los indicadores de rentabilidad.
- » Incremento de su participación de mercado, que propicie una posición relevante en el sistema de seguros.
- » Disminución sostenida de sus indicadores de endeudamiento, manteniendo adecuada cobertura de obligaciones técnicas.

### Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la clasificación

- » Reducción de la producción e incremento de ocurrencia de siniestros.
- » Incremento sostenido de sus métricas de endeudamiento.
- » Incremento del margen de comisiones sobre primas que impacte significativamente el resultado técnico.
- » Deterioro de la calidad crediticia de la cartera de inversiones y pérdida de elegibilidad de inversiones.
- » Pérdida del respaldo patrimonial e incremento de pérdidas acumuladas que afecten el patrimonio neto de la Compañía.

### Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna.

## Indicadores Clave

Tabla 1

### Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros

	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Primas Netas (S/ Miles)	199,360	145,993	112,968	93,848
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.10x	1.17x	1.22x	1.14x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.07x	1.03x	1.31x	1.15x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.05x	1.05x	1.02x	1.05x
Resultado Inversiones / Inversiones Promedio	8.15%	3.26%	4.77%	5.30%
Siniestralidad Retenida	14.42%	24.42%	23.28%	12.10%
Índice Combinado Ajustado <sup>1/</sup>	69.22%	76.91%	89.55%	88.11%
ROAE	20.25%	-26.50%	-0.43%	8.12%

<sup>1/</sup> Incluye el resultado de las inversiones en el denominador.

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## Generalidades

### Perfil de la Compañía

Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros se constituyó el 15 de enero de 2015, con el objeto de la Compañía es proporcionar a sus clientes cobertura en ramos de seguros de vida y generales. La Compañía forma parte del Grupo Pichincha, holding de capitales ecuatorianos, cuyo principal activo es el Banco Pichincha de Ecuador, y que en Perú es propietario de Banco Pichincha del Perú, Integra Retail y Diners Club.

A la fecha del presente informe, los accionistas de Crecer Seguros son Cuzco International Holding Inc., entidad domiciliada en Panamá creada como un vehículo de inversión de propósito específico, con 99.99% de su capital social, y Banco Pichincha con el 0.01%.

Al 31 de diciembre de 2022, Crecer Seguros se ubicó en la décimo primera posición respecto del total de primas de seguros netas emitidas en el mercado asegurador, con una cuota de mercado de 1.27% (incluyendo los flujos de Mapfre Perú previo a su fusión con Mapfre Perú Vida, en mayo de 2022). La Compañía se especializa en el ramo de seguros de vida, donde ocupó el noveno lugar, según se detalla en la siguiente tabla:

Tabla 2

**Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros**

Participación por Primas Netas – Sector Vida

Línea de Negocio (Segmento)*	Dic-22	Ranking	Dic-21	Ranking
<b>Sistema Asegurador</b>	<b>1.27%</b>	<b>11°</b>	<b>1.08%</b>	<b>12°</b>
<b>Ramos de Vida</b>	<b>1.97%</b>	<b>9°</b>	<b>1.65%</b>	<b>9°</b>
Vida Grupo Particular	3.50%	5°	2.98%	6°
Desgravamen	5.44%	7°	5.10%	7°
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo	3.38%	6°	2.09%	6°
Pensiones de Invalidez	3.74%	7°	4.19%	7°
Pensiones de Sobrevivencia	1.71%	7°	1.91%	7°
<b>Ramos Generales</b>	<b>0.38%</b>	<b>13°</b>	<b>0.36%</b>	<b>13°</b>
Cauciones	3.89%	8°	3.91%	6°
Robo y Asalto	1.84%	8°	0.88%	8°
<b>Ramos de Accidentes y Enfermedades</b>	<b>0.86%</b>	<b>8°</b>	<b>0.74%</b>	<b>8°</b>
Accidentes Personales	5.33%	5°	4.60%	7°

\*Incluye la producción de Mapfre Perú previa a la fusión.

Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

**Desarrollos Recientes**

El 30 de marzo de 2022, la Junta General Obligatoria Anual de Accionistas de Crecer Seguros precisó que luego de la correspondiente aplicación de utilidades a la Reserva Legal, las utilidades del ejercicio se capitalizarán totalmente, aprobándose así la capitalización del íntegro de las utilidades que se pudieran generar durante el ejercicio 2022.

El 25 de abril de 2022 se hizo efectivo el aumento de capital acordado el 25 de febrero de 2022, por aportes en efectivo por un monto ascendente a S/8.9 millones para el fortalecimiento del patrimonio de parte del accionista Cuzco International Holding Inc.

El 24 de mayo de 2022 en Sesión de Directorio se aceptó la renuncia del Sr. Rodrigo Salvador como Director, la cual se hizo efectiva a partir de dicha fecha, con lo que el Directorio disminuyó su número a 4 miembros (2 Directores Independientes).

El 01 de setiembre de 2022, la Sra. Karina Taype Nunura fue nombrada Gerente de Finanzas Corporativas Regional del negocio asegurador del Grupo Pichincha, con sede en Quito, Ecuador. La Sra. Taype había asumido la Gerencia de Finanzas e Inversiones en Crecer Seguros en febrero de 2022, la misma que resultó de la separación de funciones de la Vicepresidencia de Finanzas e Inversiones que fue desactivada cuando el Sr. Christian Stockholm asumió la Gerencia General en noviembre de 2021. Cabe mencionar, que el Sr. Stockholm asumió el cargo de Gerente General en reemplazo del Sr. Marcel Fort, que pasó a ocupar la Gerencia General de Seguros de Pichincha Ecuador.

El 01 de Octubre ingresó el Sr. José Miguel Huayanca Pereyra para asumir la Gerencia de Finanzas e Inversiones en reemplazo de la Sra. Karina Taype Nunura que pasó a ser Gerente de Finanzas Corporativas Regional del Grupo.

El 31 de octubre de 2022, se realizó la venta de las acciones de Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros que eran titularidad del Banco Pichincha, como consecuencia de la decisión del Grupo Económico de dividir sus inversiones en Grupo Financiero y Grupo de Seguros, formando siempre ambos parte del mismo Grupo Económico. La adquisición de las acciones se realizó por la empresa Cuzco International Holding Inc., con lo cual se convirtió en accionista principal de la Compañía, pasando a tener el 99.9999%, mientras que el Banco Pichincha mantendrá el 0.0001% de acciones.

En Junta General de Accionistas del 18 de noviembre de 2022, se designó al Sr. Rodrigo Salvador como Director de la Compañía, con lo que el Directorio quedó conformado por 5 miembros (2 Directores Independientes).

En Sesión de Directorio del 24 de enero de 2023, se designó como Funcionario Actuarial a la Gerente de Riesgos, la Srta. Carlota Ponce, y que tercerice el pronunciamiento y revisión de reservas al consultor PRS Prime Solutions para la elaboración del informe de la Función Actuarial 2022.

Al 31 de diciembre de 2022, el Producto Bruto Interno (PBI) creció 2.68% anual, según el Banco Central de Reserva del Perú. Dicho crecimiento fue impulsado principalmente por el desempeño de sectores como: Alojamiento y Restaurantes (+23.2%), Transporte y Almacenamiento (+10.2%), Comercio (+3.3%) y Otros Servicios (+5.4%), reflejando la recuperación gradual de actividades afectadas en el 2021 y 2020 por las medidas de confinamiento decretadas. Sin embargo, los sectores que reportaron mayor contracción entre ejercicios fueron: Financiero y Seguros (-7.0%), Pesca (-13.7%) y Telecomunicaciones (-2.0%), destacando entre ellos, la menor captura de especies marítimas destinadas al consumo humano indirecto o de uso industrial y el impacto de las menores colocaciones en créditos corporativos, a grandes y medianas empresas, y créditos hipotecarios. Para el año 2023, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) estima un crecimiento del PBI por encima de 3.1%, mientras que, el 1 de febrero de 2023, Moody's Investors Service (MIS) cambió la Perspectiva de Perú a Negativa desde Estable y estima un crecimiento del PBI de 2.3%. Por otro lado, la tasa de interés de referencia se ha venido incrementando hasta ubicarse en 7.75% a marzo de 2023, como parte de una política contractiva del BCRP a fin de controlar las presiones inflacionarias existentes, reflejado en una tasa de inflación que se ubica todavía muy por encima del rango meta, toda vez que, a febrero de 2023 se ubicó en 8.65% en los últimos 12 meses.

En este contexto, al 31 de diciembre de 2022 se evidenció un menor dinamismo en las primas del Sistema Asegurador Peruano al registrar un crecimiento de 5.94% en comparación con similar periodo del ejercicio previo. En tanto, los siniestros netos del Sistema disminuyeron, explicado por los Ramos de Vida, principalmente en Desgravamen y Seguros Previsionales, en línea con el menor impacto de los niveles de mortalidad y morbilidad, impulsado por el mayor avance del Plan Nacional de Vacunación y baja tasa de contagios de COVID-19 a nivel internacional. Cabe mencionar que lo anterior fue parcialmente atenuado por la mayor siniestralidad en Ramos Generales respecto al mismo periodo del año previo, lo cual estuvo asociado con la progresiva recuperación económica, reflejándose principalmente en Vehículos, Transportes y Responsabilidad Civil. En este sentido, el dinamismo registrado en el primaje y los menores siniestros netos del Sistema conllevaron a una importante recuperación interanual en el Resultado Técnico al cierre del ejercicio 2022, que aunado al resultado de inversiones conllevó a que la utilidad neta del Sistema aumente y revierta las pérdidas registradas al cierre del ejercicio 2021.

Con relación a las principales medidas por parte de la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), destaca que, mediante la Resolución SBS N° 1761-2021 del 16 de junio de 2021, la SBS aprobó modificaciones sobre el Reglamento de Requerimientos Patrimoniales (Resolución SBS N° 1124-2006), haciendo cambios sobre la metodología de cálculo del margen de solvencia para los Seguros de Vida Grupo y Seguros Previsionales (SISCO) con el fin de atenuar el impacto de la sobremortalidad causada por la pandemia COVID-19 sobre los requerimientos patrimoniales. En esta línea, mediante Resolución SBS N° 2239-2021 del 30 de julio de 2021, la SBS modificó la metodología del cálculo de la tasa de reserva utilizada para calcular la Reserva Técnica del SISCO (Circular N° S-603-2003), modificó la metodología de cálculo de la Reserva por Insuficiencia de Prima (RIP) para la agrupación de seguros de vida grupal o individual de corto plazo, e incorporó porcentajes de adecuación para la constitución de la reserva IBNR para aquellos riesgos de seguro de vida distintos a seguros de Rentas y Asistencia Médica. Dicho porcentaje de adecuación para la constitución de la reserva IBNR inició con 60% para el mes de julio de 2021, y se incrementará (de forma lineal) con frecuencia mensual hasta completar el 100% a partir del mes de julio de 2023. Al 31 de diciembre del 2022, Crecer Seguros ha reconocido el IBRN por 88.33% que corresponde a un monto por S/232 mil.

Posteriormente, mediante Resolución N° 2388-2021 del 16 de agosto de 2021, la SBS aprobó el Reglamento de Seguros de Vida con Componente de Ahorro y/o Inversión, estableciendo disposiciones para las Rentas Particulares y otros seguros de vida que posean al menos un componente de ahorro o de inversión, separable o no separable según el Reglamento de Reservas Matemáticas. Dicha resolución excluye del alcance a las Rentas de Jubilación y a las Pensiones de Invalidez o de Sobrevivencia asociadas al Sistema Privado de Pensiones (SPP), a las pensiones del Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR) y a aquellos productos normados mediante otros reglamentos específicos. Al 31 de diciembre del 2022, Crecer Seguros ha implementado e incluido lo establecido por el Reglamento de Seguros de Vida con Componente de Ahorro y/o Inversión.

En tanto, mediante la Resolución SBS N° 3872-2021 de fecha 20 de diciembre de 2021, la SBS estableció modificaciones el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros con respecto al reconocimiento inicial y medición al valor razonable de las inversiones en inmuebles. En esta resolución, la SBS estableció que las Aseguradoras deberán constituir un requerimiento mensual de capital adicional en el cálculo del Fondo de Garantía equivalente al 10% del valor de las inversiones en inmuebles valorizadas a valor razonable. Al respecto, las Aseguradoras podrán solicitar un plan de adecuación operativo por un plazo de hasta dos años y un plan de adecuación financiero por un plazo hasta el 31 de diciembre de 2026. Cabe indicar que las inversiones en inmuebles adquiridas después de la entrada en vigencia de dicha Resolución no están sujeta a dichos plazos de adecuación. Crecer Seguros contabiliza sus inversiones en inmuebles a valor costo, por lo que esta norma no ha tenido impacto en la compañía.

Por otro lado, mediante Resolución SBS N° 297-2022 de fecha 27 de enero de 2022, se modificó el Reglamento de Requerimientos Patrimoniales a fin de actualizar la relación de retención mínima utilizada en la determinación del Margen de Solvencia por operaciones de Seguros Previsionales (SISCO), a fin de que las estimaciones de las Aseguradoras sean consistentes con los niveles de retención y riesgo que vienen gestionando.

Asimismo, el 9 de febrero de 2022, la SBS publicó los cambios en los requisitos mínimos de elegibilidad por tipo de activo del Reglamento de Inversiones de las Empresas de Seguros, los cuales se encuentran descritos en la Resolución SBS N° 418-2022. Al respecto, destacan los criterios que deben cumplir los activos subyacentes en que invierten los fondos de inversión, así como los requerimientos asociados al alineamiento de intereses entre la sociedad administradora o gestora con respecto a los partícipes.

Adicionalmente, con la Resolución SBS N° 02571-2022 del 17 de agosto de 2022, también se modificó parte del Reglamento de Requerimientos Patrimoniales de las Empresas de Seguros y Reaseguros, a fin de actualizar el cálculo del margen de solvencia de Seguros Previsionales en base a siniestros de la cartera *run-off*, para que dicha estimación esté acorde con el comportamiento de los siniestros en el horizonte temporal evaluado para el cálculo.

Asimismo, mediante Resolución SBS N° 3299-2022 de fecha 28 de octubre de 2022, se aprobó el Reglamento de Aspectos Actuariales del Seguro de Vida Ley, estableciendo la metodología de cálculo de reservas técnicas del seguro de vida para trabajadores y ex trabajadores, considerando los cambios del marco normativo a lo largo del tiempo. Con ello, el plazo de adecuación que establece la SBS es hasta el 31 de diciembre de 2022, salvo algunos artículos del citado Reglamento, cuyo plazo de adecuación vence el 30 de junio de 2023. Crecer Seguros manifiesta que el impacto sería no material (aproximadamente S/8 mil) sobre las pólizas de Vida Ley extrabajadores, las cuales son 24 pólizas vigentes al 31 de diciembre 2022.

Por otra parte, mediante Resolución SBS N° 04034-2022 de 28 de diciembre de 2022, entre otros, se modifica el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas del Sistema Financiero, en el cual, para la "Metodología Estándar para la Identificación del Deterioro de Valor de las Inversiones Disponibles para la Venta e Inversiones a Vencimiento" se especifica que, si el ajuste en el valor razonable del instrumento es consecuencia principalmente de un incremento en el tipo de interés libre de riesgo, este descenso no debe considerarse para la evaluación de los criterios 6 y 7 (metodología SBS de deterioro), el cual permite revertir deterioros.

Durante los primeros meses de 2023, destaca entre la normativa SBS, la Resolución SBS N°0053-2023 mediante la cual, se aprueba el Reglamento de Gestión de Riesgos de Modelo, siendo que, las empresas deben remitir un plan de acción hasta el 31 de marzo de 2023, a fin de que la aplicación de los modelos sea a partir de 1 de enero de 2026. Crecer Seguros se encuentra evaluando los impactos de la Resolución a la fecha de emisión del presente informe. Por otro lado, el 1 de febrero de 2023 se aprobó la Resolución SBS N°00332-2023, se aprobó el Reglamento de Seguros de Crédito, de Caución y de Fianzas el cual considera, entre otros, el tratamiento de los bienes adjudicados que garantizan obligaciones, los requerimientos patrimoniales y registro de modelos de pólizas de estos tipos de seguros. Para ello, las aseguradoras deberían enviar un Plan de adecuación durante los 90 días luego de emitida esta norma, siendo que, el plazo de implementación es progresivo desde el 1 de enero de 2023, referente a los cambios en Plan de cuentas y desde el 1 de enero de 2025, incluyendo todas las demás disposiciones de este Reglamento.

Asimismo, el 17 de febrero de 2023, mediante Resolución SBS N°00552-2023, se modifica el Reglamento de la Reserva de Riesgos en Curso de modo que, desde el 1 de julio de 2023, para el cálculo de la reserva por insuficiencia de primas (RIP) se considere los últimos 24 meses; excepto para las agrupaciones de riesgo "Responsabilidad Civil" y "Crédito y Cauciones", en tales casos el periodo deberá ser 48 meses.

Para mayor detalle sobre el resultado del Sistema Asegurador Peruano al 31 de diciembre de 2022, ingrese a la sección Research de la web de Moody's Local a través del siguiente enlace (<https://www.moodylocal.com/country/pe/research>).

## Análisis Financiero de Crecer Seguros<sup>1</sup>

### Producción de Primas

#### CRECIMIENTO ANUAL EN PRIMAS NETAS SUSTENTADO EN EL DINAMISMO DE RAMOS DE VIDA Y RAMOS DE ACCIDENTES Y ENFERMEDAD

Al 31 de diciembre de 2022, la Compañía registró primas de seguros netos por S/238.1 millones, +24.50% que en el ejercicio 2021, superando el crecimiento registrado en periodos anteriores, debido principalmente a la evolución favorable de las suscripciones en los ramos de Vida (+26.31%) y el ramo de Accidentes y Enfermedad (+22.97%), que en conjunto representan 75.73% del total de producción neta del ejercicio 2022 (S/180.3 millones), todo ello como parte de la estrategia de la Compañía de diversificación de su portafolio de producción. Destaca el incremento de los seguros de accidentes personales y de desgravamen, así como de los ramos vinculados a trabajadores (SCTR y Vida Ley), que registran un crecimiento sostenido.

Es de mencionar que, para poder comercializar sus productos masivos, Crecer Seguros cuenta con múltiples canales de comercialización, ya sea a través de sus relacionadas Banco Pichincha del Perú, Integra Retail (Carsa, El Gallo más Gallo y Marcimex) y Diners Club, como de alianzas comerciales con entidades microfinancieras. La diversificación de sus operaciones también se da por canal de distribución, dado que a diciembre de 2022, las ventas canalizadas a través de relacionadas representó 54% de su producción, frente a 51% que representó a diciembre 2021.

Tabla 3

#### Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros

Primas de Seguros Netas por Ramo

(Miles de Soles)	Dic-22	Dic-21	Var. Dic-22 / Dic-21
<b>Ramos Generales</b>	<b>25,313</b>	<b>22,334</b>	<b>+13.34%</b>
Cauciones	16,647	16,750	-0.62%
<b>Accidentes y Enfermedades</b>	<b>20,609</b>	<b>16,759</b>	<b>+22.97%</b>
Accidentes Personales	16,697	12,409	+34.55%
<b>Seguros de Vida</b>	<b>159,698</b>	<b>112,991</b>	<b>+41.34%</b>
Desgravamen	111,690	84,266	+32.54%
Vida Grupo Particular	17,700	13,020	+35.95%
Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo	22,738	10,997	+106.77%
<b>Seguros del Sistema Privado de Pensiones<sup>1/</sup></b>	<b>32,470</b>	<b>39,154</b>	<b>-17.07%</b>
Pensiones de sobrevivencia	22,204	27,339	-18.79%
Pensiones de invalidez	9,704	11,251	-13.75%
<b>TOTAL</b>	<b>238,090</b>	<b>191,238</b>	<b>+24.50%</b>

<sup>1/</sup> Incluye Rentas de Jubilados, Pensiones de Invalidez y Pensiones de Sobrevivencia

Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

### Reaseguros

#### ÍNDICE DE RETENCIÓN DE RIESGOS DISMINUYE Y SE MANTIENE POR ENCIMA DE SUS PARES

A nivel de primas retenidas, la Compañía alcanzó S/219.11 millones, reportando un aumento de 22.23% respecto al ejercicio 2021, lo cual se sustentó en el crecimiento de las pólizas de desgravamen y SCTR (+29.30% y +108.96%, respectivamente). Dadas las condiciones intrínsecas de los ramos en donde opera la Compañía, su índice de retención de riesgos, medido como primas retenidas sobre primas totales, es alto, y alcanzó 92.03% a diciembre de 2022 (93.73% a diciembre 2021), pero siendo superior a lo registrado del promedio de las empresas de seguros con mayor especialización en ramos de vida (84.51%). Es importante mencionar que, al 31 de diciembre de 2022, la Compañía cumple con las condiciones establecidas por la Resolución SBS N° 4706-2017, la misma que señala que las empresas reaseguradoras deben contar con grado de inversión internacional.

### Siniestralidad

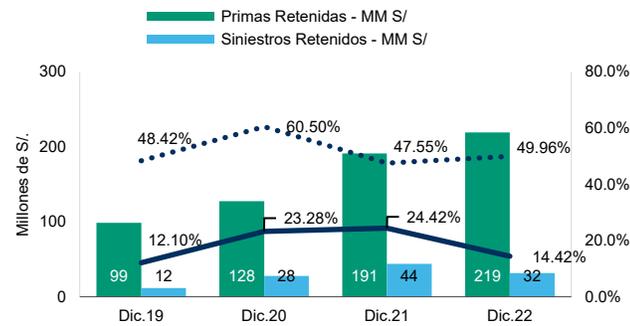
#### MEJORA DEL RATIO DE SINIESTRALIDAD RETENIDA DEBIDO AL DINAMISMO DE LAS PRIMAS

A diciembre de 2022, los siniestros retenidos de Crecer Seguros ascendieron a S/31.6 millones, -27.85% respecto a diciembre de 2021, explicado principalmente por la reducción de los siniestros en el ramo de desgravamen (-58.92%), que en el 2021 se incrementó por la mayor mortalidad registrada por la pandemia COVID-19.

<sup>1</sup> El análisis financiero del presente informe se basa en los Estados Financieros publicados por la SBS para fines comparativos con las demás empresas del sector asegurador; no obstante, Moody's Local ha tenido acceso a los Estados Financieros Auditados, los mismos que también han sido considerados en la evaluación efectuada.

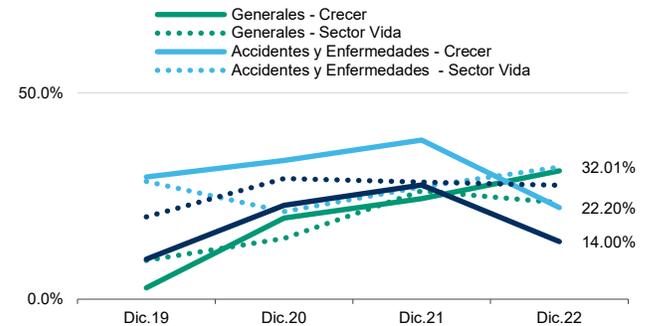
Por su parte, el índice de siniestralidad retenida retrocedió a 14.42% en diciembre de 2022, desde 24.42% al cierre del ejercicio 2021, lo cual estuvo explicado por el mayor incremento de primas retenidas y la disminución de siniestros. Cabe señalar además que, dada la estructura de su mix de productos, esta métrica se mantiene por debajo del promedio de las empresas de seguros de vida (49.96%).

Gráfico 1

**Siniestralidad Retenida**

Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 2

**Siniestralidad Retenida por Línea de Negocio**

Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

**Inversiones y Obligaciones Técnicas****ADECUADA CALIDAD CREDITICIA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES, ASIMISMO, SE MANTUVO EL NIVEL DE COBERTURA QUE BRINDA SOBRE LAS OBLIGACIONES TÉCNICAS**

Al 31 de diciembre de 2022, las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía totalizaron S/207.2 millones, +56.16% que lo registrado a diciembre de 2021 (S/132.7 millones). Este crecimiento recoge principalmente la mayor posición en instrumentos de renta fija (55.84% del total de inversiones aplicadas), conformada por bonos soberanos, bonos corporativos locales y bonos subordinados, como parte de la gestión más activa del portafolio. Adicionalmente, cuentan con inversiones en depósitos de corto plazo en instituciones financieras en moneda nacional y extranjera (37.51%) e inversiones en inmuebles (2.39%). Al respecto, se observa que el portafolio de inversiones de Crecer Seguros mantiene una adecuada calidad crediticia, encontrándose diversificado por emisor y segmento económico.

Las inversiones elegibles aplicadas de la Compañía lograron cubrir de manera suficiente sus obligaciones técnicas, cumpliendo con los límites legales estipulados por el Regulador y se mantuvo en niveles de 1.05x entre ejercicios, debido al incremento de las inversiones elegibles aplicadas casi en la misma proporción que las Obligaciones técnicas. Respecto a estas últimas, su aumento responde a los mayores requerimientos por reservas técnicas, tanto por crecimiento de las primas como por mayor requerimiento de los seguros de invalidez y de sobrevivencia, así como por el incremento en el margen de solvencia, producto de la mayor producción de primas en el ejercicio 2022.

Tabla 4

**Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros**

Composición del Portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas

(Miles de Soles)	Dic-22	%	Dic-21	%	Var Dic-22 / Dic-21
Efectivo y Depósitos	77,722	37.51%	65,599	49.44%	18.48%
Instrumentos Representativos de Deuda	115,701	55.84%	56,268	42.41%	105.62%
Instrumentos Representativos de Capital	0	0.00%	3,088	2.33%	-100.00%
Inmuebles y otras formas de inversión inmobiliaria	4,943	2.39%	0	0.00%	0.00%
Primas por cobrar y préstamos con garantía de pólizas	8,834	4.26%	7,726	5.82%	14.34%
<b>Total Inversiones Elegibles Aplicadas</b>	<b>207,200</b>		<b>132,681</b>		<b>56.16%</b>

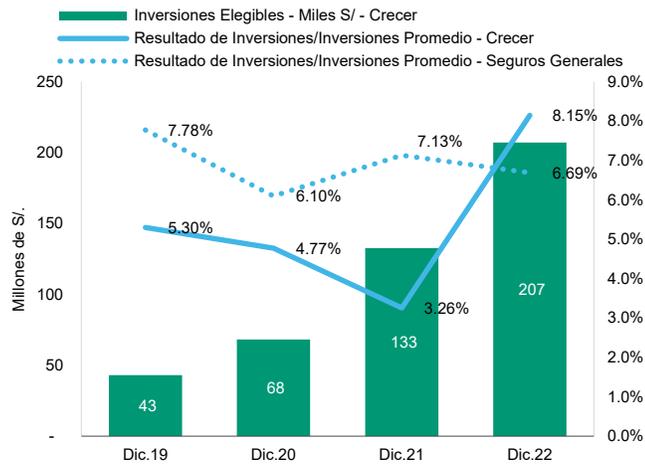
Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

Con referencia al rendimiento de las inversiones, la Compañía registró un mayor ratio de resultado de inversiones sobre inversiones promedio, que avanzó a 8.15% desde 3.26% entre el cierre de 2022 y 2021, posicionándose por encima del ratio promedio de empresas de seguros de vida (6.69%). Al respecto, el resultado neto por inversiones del ejercicio 2022 fue mayor en 4.03x respecto al año previo, lo cual recogió la valorización de fondos de inversión, así como los mayores intereses por bonos y depósitos a plazo.

Por otro lado, respecto a la implementación de la Resolución SBS N° 3872-2021 de fecha 20 de diciembre de 2021, debe indicarse que, según lo indicado por la Gerencia, dicha normativa no tendría impacto en la Compañía; toda vez que, Crecer Seguros valoriza sus inmuebles bajo la metodología de valor costo.

Gráfico 3

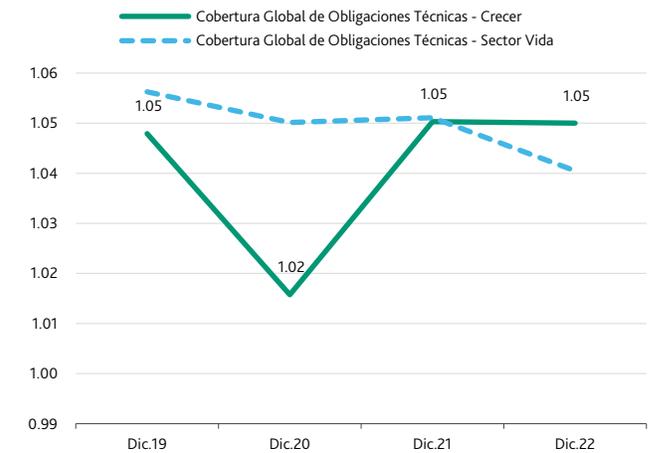
**Rendimiento de las Inversiones**



Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 4

**Cobertura de Obligaciones Técnicas**



Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

**Resultado Técnico**

**EL MAYOR RESULTADO DE INVERSIONES, ASÍ COMO EL INCREMENTO DE PRIMAS PERMITIERON UN MEJOR RESULTADO TECNICO**

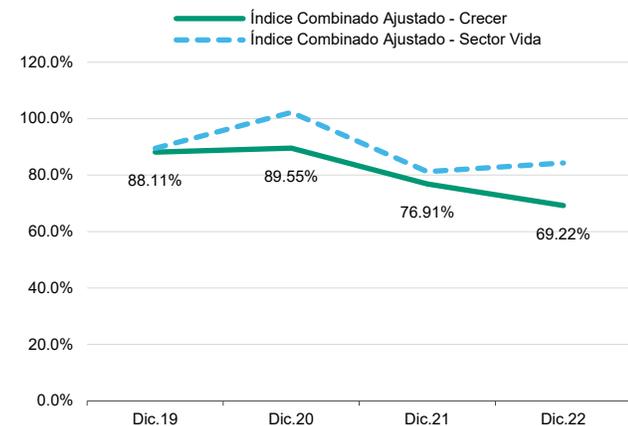
Al 31 de diciembre de 2022, el resultado técnico bruto de Crecer Seguros totalizó S/148.1 millones, +66.61% respecto a diciembre de 2021, lo cual se sustentó en el crecimiento en el primaje de ramos de vida y accidentes y enfermedades, y por los menores siniestros netos (-27.85% anual). Por otro lado, a pesar del mayor gasto por comisiones sobre primas de seguros, asociado a la mayor comercialización de pólizas, principalmente en líneas de seguros vida, y del mayor gasto técnico generado por cauciones y accidentes personales, el resultado técnico neto ascendió a S/27.6 millones (6.98x respecto a diciembre 2021).

El resultado de inversiones neto totalizó S/13.9 millones (4.03x respecto a diciembre de 2021), explicado por el incremento del portafolio de inversiones acompañado de mejores rendimientos en bonos, depósitos a plazos y cuentas corrientes, y a las ganancias por la valorización de fondos de inversión. Con ello, Crecer Seguros logró cubrir los gastos administrativos, los mismos que avanzaron 37.27% dados los mayores gastos de personal y de servicios con terceros vinculado al crecimiento de sus operaciones. El índice combinado ajustado de Crecer Seguros mejoró a 69.22% desde 76.91% de 2021, como resultado del crecimiento en primaje y al aumento en resultado de inversiones.

Como resultado de lo expuesto anteriormente, la utilidad neta de la Compañía ascendió a S/9.3 millones, exhibiendo una importante recuperación respecto a periodos anteriores en que registró pérdidas (S/9.9 millones en el 2021 y S/144 mil en el 2020) superando incluso los niveles prepandemia. La Compañía revirtió la tendencia negativa que presentó hasta el 2021 en términos de rentabilidad, presentando un ROAE de 20.25% y ROAA de 3.80% a diciembre del 2022.

Gráfico 5

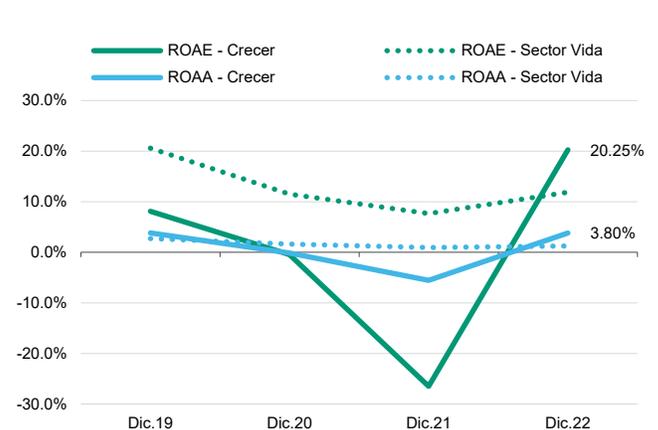
**Evolución Índice Combinado Ajustado**



Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

Gráfico 6

**Evolución de los Indicadores de Rentabilidad**



Fuente: SBS, Crecer Seguros S.A. / Elaboración: Moody's Local

## Liquidez y Calce

### ADECUADOS INDICADORES DE LIQUIDEZ, UBICÁNDOSE POR ENCIMA DEL PROMEDIO DEL SECTOR

Los activos corrientes de Crecer Seguros ascendieron a S/168.0 millones al cierre del ejercicio 2022, +46.6% que a diciembre de 2021 sustentado en el mayor nivel en caja y bancos (S/+22.4 millones) y de las inversiones financieras (S/+22.8 millones) resultado de la gestión de portafolio de la Compañía alineada con el crecimiento de su producción. Por su parte, los pasivos corrientes avanzaron 40.13%, debido principalmente a aumento en reservas técnicas por siniestros de cauciones registradas por controversia en este ramo en línea con la coyuntura actual, y de reservas para siniestros ocurridos y no reportados del ramo de SCTR, por la provisión constituida. El crecimiento de caja e inversiones se registra desde el ejercicio 2021, por lo que los indicadores de liquidez corriente y liquidez efectiva a diciembre de 2022 (1.53x y 0.87x, respectivamente) se mantienen en niveles al ejercicio anterior y fueron mejores que el promedio de compañías de seguros de vida.

## Solvencia

### LA COMPAÑÍA CUMPLE CON LOS NIVELES DE SOLVENCIA REGULATORIOS; NO OBSTANTE, SE IDENTIFICA UN MENOR NIVEL DE COBERTURA DEL PATRIMONIO EFECTIVO EN RELACIÓN CON SUS REQUERIMIENTOS PATRIMONIALES

Al 31 de diciembre del 2022, el patrimonio efectivo de la Compañía alcanzó S/64.4 millones, +35.37% respecto a diciembre de 2021 debido a: (i) el aporte de capital realizado en febrero de 2022 por S/ 9.0 millones; y (ii) los acuerdos de capitalización del resultado del ejercicio por S/9.3 millones. Por su parte, los requerimientos patrimoniales de la Compañía presentaron un incremento de 31.26% asociado principalmente al crecimiento orgánico de la compañía en línea con los mayores niveles de producción, que al ser mayor que el incremento del patrimonio efectivo, repercute en el ratio de cobertura (Patrimonio efectivo / Requerimientos patrimoniales), que pasó a 1.10x, frente a 1.17x de 2021. El ratio de cobertura se sitúa por debajo de lo presentado en promedio por las empresas de seguros de vida al corte de análisis. Por otro lado, el indicador de patrimonio efectivo sobre endeudamiento fue 1.07x, similar al del diciembre de 2021 (1.03x a diciembre de 2021), pues la principal obligación financiera de la Compañía corresponde al préstamo subordinado otorgado por el Banco Pichincha del Perú, por S/10 millones, que es considerado para el cálculo del patrimonio efectivo.

## CRECER SEGUROS S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

## Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Soles)	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>290,898</b>	<b>197,832</b>	<b>157,550</b>	<b>74,178</b>
Caja y bancos	95,889	73,506	57,183	16,880
Inversiones	121,151	64,414	51,598	31,433
Cuentas por Cobrar Operaciones de Seguros Netas	23,252	20,061	22,303	10,176
Cuentas por Cobrar Reaseguradores y Coaseguradores Netas	8,415	11,795	3,384	476
Activo por Reservas Técnicas Reaseguradores	15,649	8,155	7,147	1,025
Inmuebles, Muebles y Equipo, Neto	619	566	597	672
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>236,687</b>	<b>160,230</b>	<b>120,636</b>	<b>43,919</b>
Obligaciones financieras	10,230	10,230	0	0
Cuentas por Pagar a Reaseguradores y Coaseguradores	16,412	10,004	5,544	1,312
Reservas Técnicas por Siniestros	43,725	23,052	18,575	5,233
Reservas Técnicas por Primas	108,942	69,512	23,918	9,352
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>54,211</b>	<b>37,602</b>	<b>36,914</b>	<b>30,259</b>
Capital Social	65,586	56,610	44,110	35,381
Reservas	777	777	777	545
Ajustes al Patrimonio	(608)	(635)	195	39
Resultados Acumulados	(11,545)	(19,151)	(8,169)	(5,707)

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Soles)	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Primas Netas	199,360	145,993	112,968	93,848
Primas Cedidas Netas	(18,969)	(13,448)	(3,571)	(2,156)
<b>Primas Ganadas Netas</b>	<b>180,391</b>	<b>132,546</b>	<b>109,397</b>	<b>91,692</b>
Siniestros Incurridos Netos	(31,585)	(43,780)	(27,967)	(11,657)
<b>Resultado Técnico Bruto</b>	<b>148,061</b>	<b>88,869</b>	<b>81,430</b>	<b>80,035</b>
Comisiones sobre Primas y Reaseguros Netas	(100,331)	(75,331)	(66,102)	(63,475)
Ingresos (Gastos) Técnicos Neto	(20,148)	(9,588)	(2,475)	(3,663)
<b>Resultado Técnico</b>	<b>27,582</b>	<b>3,950</b>	<b>12,853</b>	<b>12,897</b>
Resultado de Inversiones	13,904	3,448	3,123	2,120
Gastos de Administración Netos	(29,381)	(21,404)	(16,333)	(11,636)
<b>Resultado Neto</b>	<b>9,295</b>	<b>(9,872)</b>	<b>(144)</b>	<b>2,318</b>

Fuente: SBS / Elaboración: Moody's Local

## CRECER SEGUROS S.A. COMPAÑÍA DE SEGUROS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
<b>Solvencia</b>				
Patrimonio Efectivo / Requerimientos Patrimoniales	1.10x	1.17x	1.22x	1.14x
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	1.07x	1.03x	1.31x	1.15x
Cobertura de Obligaciones Técnicas	1.05x	1.05x	1.02x	1.05x
Cobertura de Obligaciones Técnicas de Ramos de Vida	1.05x	1.05x	1.01x	1.05x
Reservas Técnicas / Patrimonio Efectivo	2.37x	1.94x	1.07x	0.48x
Pasivo Total / Patrimonio	4.37x	4.26x	3.27x	1.45x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Promedio	0.65x	1.13x	0.75x	0.41x
Primas Retenidas* / Patrimonio Promedio	4.51x	4.62x	3.21x	3.37x
<b>Siniestralidad</b>				
Índice de Siniestralidad Directa* <sup>(1)</sup>	20.31%	29.04%	27.14%	13.82%
Índice de Siniestralidad Total* <sup>(2)</sup>	20.31%	29.04%	27.14%	13.82%
Índice de Siniestralidad Cedida* <sup>(3)</sup>	88.35%	98.12%	90.17%	90.47%
Índice de Siniestralidad Retenida* <sup>(4)</sup>	14.42%	24.42%	23.28%	12.10%
<b>Rentabilidad</b>				
Resultado Técnico* / Primas Retenidas*	12.59%	2.20%	10.70%	13.39%
Resultado Inversiones* / Inversiones Promedio	8.15%	3.26%	4.77%	5.30%
Resultado Inversiones* / Primas Retenidas*	6.35%	1.92%	2.60%	2.20%
ROAE* <sup>(5)</sup>	20.25%	-26.50%	-0.43%	8.12%
ROAA* <sup>(6)</sup>	3.80%	-5.56%	-0.12%	3.80%
<b>Liquidez</b>				
Liquidez Corriente	1.53x	1.46x	1.08x	1.29x
Liquidez Efectiva	0.87x	0.94x	0.60x	0.52x
<b>Gestión</b>				
Índice de Retención de Riesgos* <sup>(7)</sup>	92.03%	93.73%	94.23%	97.81%
Índice Combinado* <sup>(8)</sup>	73.68%	78.45%	92.17%	92.58%
Índice Combinado Ajustado* <sup>(9)</sup>	69.22%	76.91%	89.55%	88.11%
Índice de Manejo Administrativo* <sup>(10)</sup>	13.47%	12.00%	13.88%	14.60%
Índice de Agenciamiento* <sup>(11)</sup>	42.14%	39.39%	51.84%	64.43%
Periodo promedio de cobro de primas (días)	34	34	34	35
Periodo promedio de pago de siniestros (días)	98	48	51	43
Primas Totales* / Número de Personal (S/ Miles)	2,210	9,072	2,365	2,210

\* Últimos 12 meses.

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

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

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

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

(5) (Utilidad Neta Anualizada / Patrimonio Promedio)

(6) (Utilidad Neta Anualizada / Activo Promedio)

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

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

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

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

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

## Anexo I

### Historia de Clasificación<sup>1/</sup>

#### Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros

Instrumento	Clasificación Anterior (al 30.06.22) <sup>2/</sup>	Perspectiva Anterior	Clasificación Actual (al 31.12.22)	Perspectiva Actual	Definición de la Categoría Actual
Entidad	A-	Estable	A-	Estable	La Entidad posee una estructura financiera y económica sólida y cuenta con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a la que pertenece o en la economía.

<sup>1/</sup> El historial de las clasificaciones otorgadas en las últimas cinco evaluaciones se encuentra disponible en la página web de Moody's Local.

<sup>2/</sup> Sesión de Comité del 22 de setiembre de 2022.

### Declaración de Importancia

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>), donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020, 2021 y 2022 de Crecer Seguros S.A. Compañía de Seguros, así como información adicional proporcionados por la Compañía. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Clasificación de Compañías de Seguros vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 02/08/2021. Las categorías otorgadas a las entidades financieras y de seguros se asignan según lo estipulado por la Res. SBS 18400-2010/Art.17.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO. Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

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

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY50.000.000, aproximadamente.

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