



Análisis del Sistema Asegurador Peruano

Con información al 31 de marzo de 2018

**Equilibrium Clasificadora de
Riesgo S.A.**

Las Camelias 256, Piso 6
San Isidro, Lima 27, Perú
Teléfonos (511) 221-3676 / 616-0400
www.equilibrium.com.pe

Julio de 2018

CONTENIDO

I.	PRESENTACIÓN Y PRINCIPALES CONCLUSIONES.....	3
II.	ENTORNO ECONÓMICO DEL SECTORIAL	4
III.	EL SECTOR: DESARROLLOS RECIENTES	6
	Principales Cambios Regulatorios	6
	Principales Cambios en la estructura de la Industria.....	6
IV.	EL SECTOR: ANÁLISIS	7
	Primas	7
	Siniestralidad	8
	Inversiones	9
	Liquidez	10
	Solvencia.....	11
	Rentabilidad.....	11
	Gestión	12
III.	PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS.....	14
IV.	ANEXOS	15

ANÁLISIS DEL SISTEMA ASEGURADOR PERUANO

I. PRESENTACIÓN Y PRINCIPALES CONCLUSIONES

El presente informe tiene como objetivo brindar un panorama general sobre la situación del sistema asegurador del Perú al 31 de marzo de 2018, para lo cual en la primera parte se presenta un análisis de la industria y la relación existente entre las primas, la actividad económica y la penetración de las mismas; mientras que en la segunda parte se reseñan los principales cambios regulatorios y de estructura que el sector ha experimentado en el periodo 2016-2018, para posteriormente realizar una revisión de las principales variables e indicadores financieros. Finalmente se presenta las principales perspectivas para el sector en el futuro.

Según la última información disponible, se estima que el nivel de penetración del sistema asegurador respecto al PBI alcanza 1.6% lo cual dista del 3.2% que presenta la región, mostrando el amplio espacio que tiene la industria para seguir creciendo y ofreciendo productos de cobertura individual y masiva. Es importante destacar que el periodo 2017-2018 ha estado marcado por una industria bastante activa, con operaciones de adquisición que reflejan un escenario de mayor consolidación y búsqueda de eficiencias. Lo señalado supone retos importantes para las compañías de seguro pues deben mitigar exitosamente los riesgos operativos que implican las fusiones e integraciones y, por el lado del regulador, evitar que las futuras consolidaciones conlleven a un entorno de menor competencia.

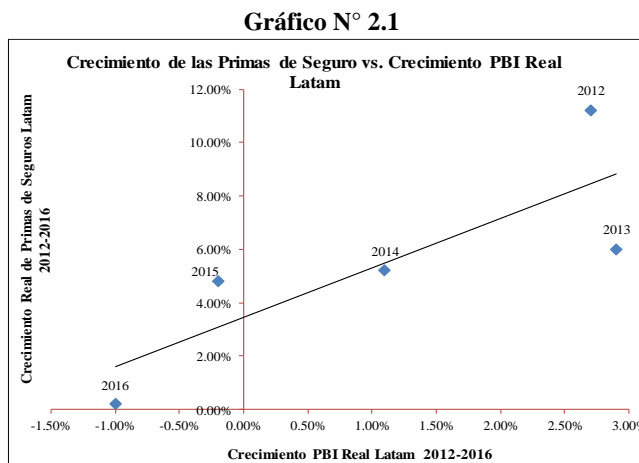
Por otro lado, la producción de primas del sistema continúa liderada por dos grupos económicos que concentran más del 50% del total y aunque ésta continúa registrando el impacto negativo de variaciones en el entorno regulatorio de ejercicios previos, muestra claros indicios de recuperación. Asimismo, las variaciones en las condiciones climatológicas originadas por la aparición del Fenómeno El Niño (FEN) propiciaron mayores niveles de siniestralidad en el 2017. Adicionalmente, algunos incumplimientos en los compromisos de ciertas empresas del sector construcción – en parte explicado por la coyuntura que atraviesan – impulsaron un mayor nivel de ejecución de garantías. Las situaciones mencionadas previamente, pusieron a prueba la fortaleza del sistema de reaseguros y permitieron mitigar incrementos significativos en la siniestralidad retenida del Sector. En lo que respecta al portafolio de inversiones, cabe destacar que mantiene una tendencia creciente con un importante *buffer* respecto a las exigencias de coberturas. Por otro lado, la liquidez del Sistema mejora producto de la disminución en el ciclo de conversión de efectivo; en tanto la solvencia se ve fortalecida por un superávit de inversiones – el cual se ubica en su máximo histórico – y por capitalizaciones previas. En lo que respecta a la rentabilidad existe una tendencia creciente – a pesar del ajuste que se viene registrando en el portafolio de inversiones – y, en lo relacionado a la gestión, se estima que existe espacio para seguir obteniendo eficiencias.

II. ENTORNO ECONÓMICO SECTORIAL Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

Relación entre primas de seguro y actividad económica

Existe una relación lineal directa entre el crecimiento económico y las primas de seguro en Latinoamérica¹, tal como puede observarse en el gráfico N° 2.1. Un comportamiento positivo de la economía genera que los agentes realicen un mayor número de actividades empresariales, como por ejemplo la compra/venta de bienes muebles e inmuebles, la creación de negocios, el aumento de la producción en los sectores económicos, entre otros. Dichas actividades deben ser cubiertas de potenciales riesgos por medio de la adquisición de seguros que calcen con sus necesidades. De esta manera, la mejora del poder adquisitivo explica el alto margen de crecimiento en el mercado de seguros,

impulsando la creación y fortalecimiento de redes de distribución y canales de venta.

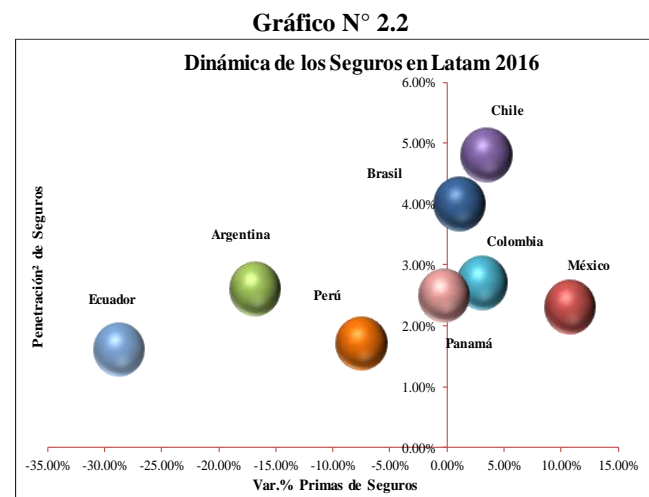


Fuente: Swiss Re / Elaboración: Equilibrium

No obstante, cabe resaltar que, si bien el crecimiento económico origina un aumento en las primas de seguros, también lo hace la siniestralidad. Por otro lado, una de las desventajas que presentan las economías latinoamericanas para un mayor crecimiento del sector es el alto nivel de informalidad que predomina en las mismas, lo cual dificulta la penetración de los seguros. Según el informe publicado en marzo de 2013 por el Banco Interamericano de Desarrollo denominado “Cómo América Latina y el Caribe Pueden Escapar del Menor Crecimiento Mundial”, el Perú es el tercer país con el mayor grado de informalidad en la región (medido en términos de la participación de los trabajadores empleados que contribuyen al sistema de seguridad social)², mientras que el primer lugar en la lista de menor informalidad lo ocupa Chile, seguido de Uruguay, Costa Rica y Brasil.

Nivel de densidad y penetración de primas

Respecto a los niveles de *Densidad* (primas per cápita) y *Penetración* (primas como porcentaje del PBI real), Chile y Brasil presentan los niveles más altos en la región. Al cierre de 2016, el crecimiento interanual de las primas de seguros en la región estuvo liderado por México (+10.80%), Chile (+3.50%) y Colombia (+3.10%). Respecto a Perú, persiste una brecha importante en el nivel de penetración del sector asegurador respecto al promedio de América Latina (1.6% vs 3.2%); adicionalmente, tampoco fue favorable el retroceso de 7.50% que durante el ejercicio 2016 se observó en las primas debido a las modificaciones en el entorno regulatorio que generaron menor dinamismo en el rubro de rentas vitalicias. En el gráfico N°2.2 se puede identificar la relación entre el nivel de penetración y el dinamismo de las primas de seguros en Latinoamérica:



Fuente: Swiss Re / Elaboración: Equilibrium

¹ A pesar de lo anterior, en el ejercicio 2016 el sector creció por primera vez en los últimos cinco años a una tasa inferior a 1.0%, mientras que el desempeño económico de la región, por segundo año consecutivo, registró tasas de crecimiento negativas debido principalmente por el menor dinamismo en Brasil, Argentina y Ecuador.

² La forma en que se mide este indicador es por medio de la separación en quintiles de ingreso de la PEA ocupada, y para cada uno de ellos se calcula la participación de los aportantes al sistema de seguridad social. El promedio de todos los países y quintiles es inferior al 50% y sólo Chile registra una buena cobertura en toda la distribución del ingreso. Dentro de cada país, la dispersión por quintiles de ingreso es considerable: el quintil inferior rara vez supera el 20% de cobertura. Para el caso del Perú es menor a 25% en todos los quintiles.

Alta concentración en el volumen de primas

Al finalizar el primer trimestre de 2018, el mercado de seguros en el Perú se encuentra conformado por 20 empresas, de las cuales ocho se encuentran concentradas en ramos generales, seis a ramos de vida y seis a ramos mixtos (generales y vida). Estas compañías totalizaron S/46,024 millones de activos y un patrimonio neto de S/6,927 millones. En la Tabla N°2.1 se muestra el listado de las Compañías según el Ramo en los cuales tiene autorización para operar:

Empresas que conforman el Sistema Asegurador Peruano - Tabla N° 2.1

Ramos generales y de vida	Ramos generales	Ramos de vida
Chubb Perú	La Positiva	La Positiva Vida
Cardif	Mapfre Perú	Mapfre Perú Vida
Interseguro	Secrex	Rigel
Rímac	Insur	Vida Cámara
Pacífico Seguros	HDI Seguros	Ohio National Vida
Protecta	Avla Perú	Crecer Seguros
	Coface	
	Liberty	

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Una característica importante del sistema asegurador peruano (ver la tabla N° 2.2) es la concentración de las primas del sistema en dos empresas con una participación de 57.4%. Al primer trimestre de 2018, Rímac participa con 30.8%, seguido de Pacífico Seguros con 26.6%. Adicionalmente, se identifica que las cinco principales compañías acumulan 80.0% de participación. Esta característica se ha mantenido en los últimos años y es probable que continúe en el mediano plazo debido a la consolidación de las empresas y al todavía reducido tamaño de la industria local.

Participación de empresas en el Sector Asegurador Peruano según primas de seguro netas - Tabla N°2.2

Empresas Aseguradoras	Mar.18 (MMS/)	Participación	Participación Acumulada	Mar.17 (MMS/)	Participación
Rímac	931.0	30.80%	30.80%	887.8	31.77%
Pacífico Seguros	804.0	26.60%	57.39%	360.6	12.90%
Mapfre Perú	290.6	9.61%	67.00%	245.6	8.79%
La Positiva	197.4	6.53%	73.53%	182.4	6.53%
Interseguro	195.5	6.47%	80.00%	145.0	5.19%
Mapfre Perú Vida	157.1	5.20%	85.20%	124.9	4.47%
La Positiva Vida	135.6	4.48%	89.68%	120.8	4.32%
Protecta	61.6	2.04%	91.72%	32.3	1.15%
Chubb Seguros	55.2	1.82%	93.55%	50.6	1.81%
BNP Paribas Cardif	53.3	1.76%	95.31%	63.6	2.28%
Vida Cámara	42.3	1.40%	96.71%	36.0	1.29%
Ohio National Vida	38.8	1.28%	97.99%	36.6	1.31%
Crecer Seguros	14.9	0.49%	98.48%	10.7	0.38%
Insur	13.3	0.44%	98.92%	15.7	0.56%
Secrex	13.2	0.44%	99.36%	11.4	0.41%
A VLA Perú	12.7	0.42%	99.78%	5.2	0.19%
Coface Seguros	3.2	0.10%	99.88%	1.1	0.04%
HDI Seguros	3.1	0.10%	99.99%	6.6	0.23%
Liberty Seguros	0.4	0.01%	100.00%	-	0.00%
Rigel	0.0	0.00%	100.00%	0.0	0.00%
El Pacífico Vida	-	0.00%	100.00%	357.4	12.79%
Sura	-	0.00%	100.00%	100.0	3.58%
Total	3,023.1	100.00%	100.00%	2,794.3	100.00%

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

III. EL SECTOR: DESARROLLOS RECIENTES

Principales cambios regulatorios

En el anexo A se presenta un breve resumen de los principales cambios regulatorios que han impactado en la dinámica del sector asegurador peruano en los últimos ejercicios.

Una de las modificaciones más importantes es la referida a la adopción de las nuevas tablas de mortalidad (Resolución SBS N° 886-2018). Cabe indicar que para su elaboración se recibió la asesoría por parte de la OCDE y se han formulado por primera vez empleando información del Sistema de Pensiones Peruano. Se estima un alza en la esperanza de vida tanto para los hombres (de 83.54 a 87.52 años) como para las mujeres (de 87.19 a 90.81 años). La actualización periódica de la tabla es relevante en tanto permite reflejar las variaciones demográficas del mercado de pensiones y estimar de forma más precisa el riesgo que asumen las aseguradoras que ofrecen productos de renta vitalicia. Se espera que gradualmente los balances incorporen el efecto de mayores provisiones a fin de hacer frente al riesgo de longevidad. Una discusión importante que deriva de las nuevas tablas es el impacto que generará en las pensiones de los jubilados; las rentas vitalicias ya pactadas no se verían afectadas en tanto ya existe un contrato entre la persona y la empresa aseguradora, mientras que para las nuevas rentas contratadas desde enero de 2019 podría generarse un impacto todavía por determinar, el cual dependerá también de otros factores como la rentabilidad del portafolio de inversiones, la inflación, la devaluación del sol con respecto al dólar, la volatilidad del tipo de cambio, y la competencia de mercado. Ante esta situación, las empresas aseguradoras locales vienen ofreciendo el producto de Rentas Temporales, las cuales no ponderan el riesgo de longevidad, y permiten brindar al contratante y/o terceros recibir una pensión por 20 años.

Principales cambios en la Composición de la Industria

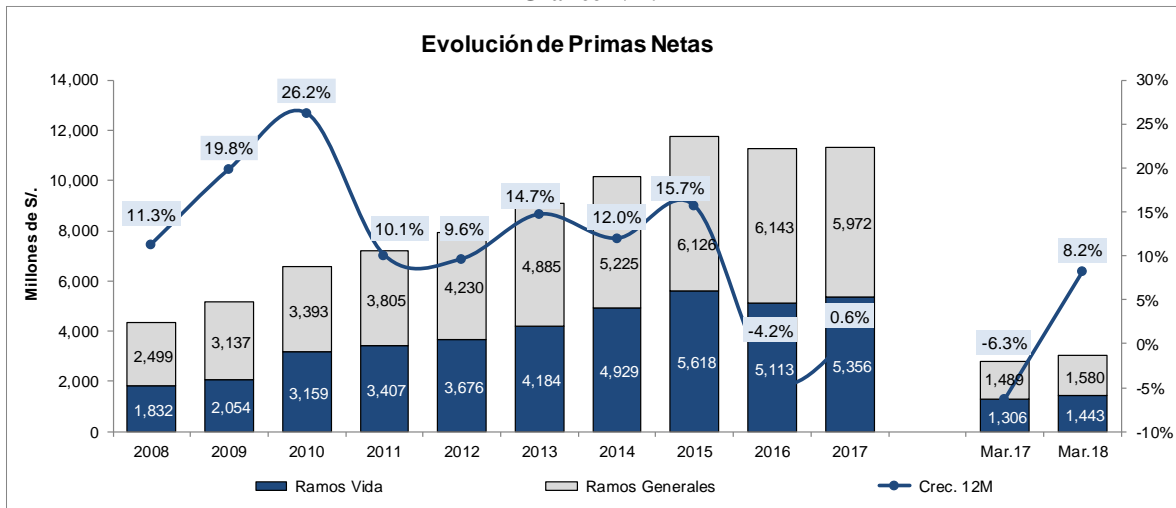
- Continúa incrementándose el número de compañías que operan en el sector, toda vez que, desde setiembre de 2015, la SBS ha autorizado el funcionamiento de cuatro nuevas aseguradoras: Crecer Seguros (16/9/2015), Coface Seguro de Crédito Perú (5/2/2016), Aval Perú Compañía de Seguros que posteriormente cambio su denominación a Avla Perú Compañía de Seguros (6/4/2016) y Liberty Seguros (16/12/2016). Únicamente Crecer Seguros pertenece al rubro de Seguros de Vida, en tanto que las otras tres nuevas aseguradoras pertenecen al rubro de Seguros Generales; situación que dista de la tendencia de ejercicios previos al 2015 en donde entraron nuevas sociedades a fin de poder participar en la licitación de la Póliza SISCO. Adicionalmente, dos empresas han solicitado el licenciamiento a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) para operar en el Ramo de Vida, según la información proporcionada por APESEG.
- El 31 de mayo de 2017, Grupos SURA y Wiese acordaron la venta del 100% de su participación en Seguros Sura y Administradora Hipotecaria Sura a Intercorp Financial Services (IFS), propiedad de Intercorp. La transacción permitirá a IFS fortalecer su posición en el mercado de Rentas Vitalicias y Seguros de Vida Individual. Al respecto, Equilibrium emitió una opinión el 6 de junio de 2017, la cual puede ser visualizada en el siguiente enlace (<http://www.equilibrium.com.pe/SegSura.pdf>). Posteriormente, el 2 de noviembre de 2017, Interseguro adquirió directamente 9.19% del capital social de Seguros Sura, con lo cual, IFS mantiene de manera directa e indirecta 99.99% del capital social de Seguros Sura. Esta operación contó con la autorización de la SBS, mediante Resolución SBS N° 3832-2017 del 28 de setiembre de 2017, en la cual la SBS estableció que en un periodo máximo de seis meses se produzca la fusión de Seguros Sura con Interseguro. En línea con lo anterior, el 27 de marzo de 2018, mediante Oficio N° 10940-2018-SBS que contiene la Resolución SBS N° 1170-2018, la SBS autorizó la fusión por absorción de Interseguro, en calidad de empresa absorbente, y Seguros Sura, en calidad de empresa absorbida. La fecha de entrada en vigencia de la fusión fue el 28 de marzo de 2018. Mayores alcances respecto a las implicancias de la operación de compra antes indicada, puede leerse en el informe de clasificación de Interseguro (<http://www.equilibrium.com.pe/Interseguro.pdf>).
- El 19 de agosto de 2017, la SBS aprobó la fusión por absorción de El Pacífico Vida Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. con El Pacífico Peruano Suiza Compañía de Seguros y Reaseguros S.A., extinguiéndose esta última sin liquidarse. Adicionalmente, cambia la denominación de la Compañía a Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros. La fusión fue realizada el 1 de agosto de 2017, día en el cual Equilibrium emitió una nota de prensa (<http://www.equilibrium.com.pe/ComunicacionPVyPPS.pdf>). Mayores alcances de la operación pueden encontrarse en el último informe de clasificación emitido el 27 de marzo de 2018 (<http://www.equilibrium.com.pe/Pacifico.pdf>).
- El 5 de marzo de 2018, un grupo de accionistas de la Compañía de Seguros La Positiva acordó vender 51% de sus acciones a Fidelidade-Companhia de Seguros, S.A. (Fidelidade), la cual se realizará a través de una Oferta Pública de Adquisición (OPA). Adicionalmente, se encuentra todavía pendiente la autorización por parte de la SBS para completar la compra, entre otras condiciones. Cabe destacar que Fidelidade es una aseguradora líder en Portugal, y tiene presencia en seguros generales y de vida en Europa, Asia y África.

IV. EL SECTOR: ANÁLISIS

1. El nivel de producción de primas muestra indicios de recuperación, especialmente impulsado por el dinamismo en seguros de vida:

- Al primer trimestre de 2018, se emitieron primas de seguro netas³ por S/3,023 millones, cifra que refleja un aumento de 8.2% respecto a lo registrado a marzo de 2017. Cabe destacar que, especialmente desde la segunda mitad del ejercicio 2017, se revirtió la tendencia decreciente en la producción de primas que se venía reportando desde el 2016 producto de los cambios normativos que afectaron al sector. Adicionalmente, respecto a la evolución entre marzo de 2017 y 2018 según el tipo de seguro, es importante precisar que los Seguros Generales continúan registrando la mayor participación de primas de seguro netas al representar 52.3% del total (53.3% en marzo de 2017), según se presenta en el gráfico N°4.1:

Gráfico N°4.1



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

- Los Seguros Generales totalizaron S/1,580 millones de primas emitidas a marzo de 2018, compuesto mayoritariamente por primas de vehículos y asistencia médica, las cuales participan con el 20.6% y 17.3% del total de las primas del rubro. Como muestra la Tabla N°4.1, hasta el ejercicio 2016 el sector mostró claramente una tendencia creciente; sin embargo, en el 2017 se vio impactado por menores primas vehiculares. Al primer trimestre de 2018, se identifica una variación interanual de 6.1% respecto al mismo período del año pasado debido al mayor crecimiento registrado en los rubros de accidentes personales, incendio y líneas aliadas, y asistencia médica:

Tabla N°4.1

Evolución Primas de Seguros Generales Netas por Riesgo (MM de S/)									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Mar. 16	Mar. 17	Mar. 18
Vehículos	960	1,158	1,248	1,425	1,451	1,376	382	342	325
Terremoto	568	665	743	856	818	839	175	219	220
Incendio y Líneas Aliadas	372	409	433	545	418	347	98	69	108
Robo y Asaltos	105	119	148	166	187	191	42	41	56
Transportes	175	176	181	203	184	176	43	43	48
Otros	978	1,136	1,167	1,450	1,520	1,413	458	354	325
Sub Total Generales Diversos	3,158	3,664	3,920	4,644	4,579	4,341	1,197	1,069	1,082
Asistencia Médica	573	675	714	817	877	949	224	242	273
SOAT	284	307	341	378	394	401	103	103	109
Accidentes Personales	193	217	228	265	268	251	67	61	100
Escolares	22	23	22	23	26	29	14	14	15
Sub Total Accidentes y Enf.	1,073	1,222	1,305	1,483	1,565	1,631	408	420	497
Total Generales	4,230	4,885	5,225	6,126	6,143	5,972	1,605	1,489	1,580

Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

- Los Seguros de Vida registraron primas por S/1,443 millones, cifra que evidencia una recuperación de 10.5% en relación a lo registrado en el mismo periodo del ejercicio previo. El sector de Vida se encuentra próximo a recuperar el dinamismo en primas acumuladas antes de los cambios normativos. Cabe precisar que la

³ Primas por pólizas emitidas por la empresa y por coaseguros, deducidas de anulaciones.

aprobación de la Ley N°30425 en el 2016 impactó de forma significativa del riesgo de Renta de Jubilados según se muestra en la Tabla 4.2. Con la finalidad de enfrentar esta situación se lanzó el producto de Renta Escalonada y Renta Particular (clasificado como Seguro de Vida por las principales características del producto).

Tabla N°4.2

Evolución Primas de Seguros Vida y SPP Netas por Riesgo (MM de S/)									
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Mar. 16	Mar. 17	Mar. 18
Renta de Jubilados	838	1,006	1,204	1,537	629	241	271	84	23
Seguros Previsionales	705	676	794	890	932	1,011	236	260	266
Pensiones de Invalidez	236	297	401	354	418	341	109	86	84
Pensiones de Supervivencia	277	278	338	346	380	360	88	83	87
Sub Total SPP	2,056	2,257	2,737	3,127	2,358	1,952	704	512	459
Vida Individual	462	526	589	720	847	773	196	217	249
Desgravamen	539	694	824	962	1,075	1,203	257	292	349
Renta Particular	0	0	0	0	0	474	0	55	135
Otros	618	707	779	809	833	954	221	230	251
Sub Total Seguros de Vida	1,620	1,927	2,192	2,491	2,755	3,403	674	794	984
Total Vida	3,676	4,184	4,929	5,618	5,113	5,356	1,378	1,306	1,443

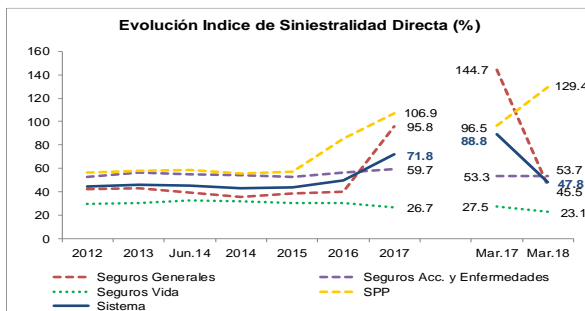
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

- El rubro de Seguro de Desgravamen también crece durante los últimos ejercicios (ver Tabla N°4.2) acompañando la evolución de las colocaciones del sistema financiero; mientras que los Seguros Previsionales se mantienen estables. Al respecto, cabe indicar que en noviembre de 2016 se realizó la tercera licitación de Seguros Previsionales, en la que se declaró como ganadoras a las empresas La Positiva Vida, Rímac, Sura, Vida Cámara, Pacífico Vida y Ohio National Vida; las mismas que cobrarán una tasa promedio de 1.36% en el periodo 2017-2018 (1.33% en el periodo 2015-2016).

2. A pesar del efecto FEN, el nivel de siniestralidad retenida se mantiene estable producto de una gestión de reaseguro conservadora en la industria:

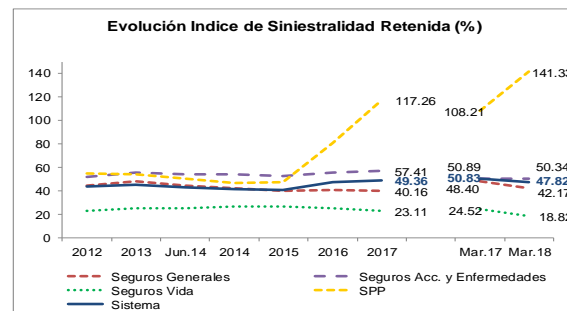
- Al cierre del primer trimestre de 2018, el Índice de Siniestralidad Directa⁴ disminuyó a 47.82% (88.85% en marzo de 2017). El menor nivel de siniestralidad se explica porque el 2017 recibió el impacto desfavorable de las lluvias producto del FEN, además de un menor nivel de primas en el ramo de vida debido a las modificaciones en el entorno regulatorio y el pago pactado de pensiones a los beneficiarios de las Rentas Vitalicias (que se registran contablemente como un siniestro).
- La siniestralidad directa en el Ramo de Seguros Generales retrocedió de 144.70% a 45.51% entre marzo de 2017 y 2018. En el 2017, se registró el efecto extraordinario del impacto del FEN⁵ en la categoría de Incendio y se ejecutaron diversas cartas fianzas que aumentaron la siniestralidad en el rubro de cauciones (Terminación del contrato de concesión del Gasoducto Sur Peruano así como diversos incumplimientos por parte de algunas constructoras). Durante el primer trimestre de 2017, se reconocieron contablemente siniestros en ambos riesgos de Seguros Generales por S/1,185 millones (S/111.2 millones en marzo de 2018). En los gráficos N° 4.2 y 4.3, se presenta la evolución de los indicadores de siniestralidad directa y retenida del sistema:

Gráfico N° 4.2



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Gráfico N° 4.3



⁴ Siniestros de primas de seguros netas anualizados / primas de seguros netas anualizadas.

⁵ Respecto al impacto producto del FEN, la Asociación de Empresas de Seguros (APESEG) reportó que al 23 de julio de 2017 se habían recibido más de 13 mil avisos de daños, los mismos que se encuentran debidamente cubiertos con reservas por más de US\$500 millones. En relación a la composición de los siniestros, estos se ubican mayoritariamente en la costa norte (79.5%), seguido por Lima (8.7%), la costa sur (8.6%), la sierra (3.1%) y la selva (0.1%). No obstante lo anterior, la costa norte representa el 61.7% de las reservas totales debido a que en Lima existen activos más caros (34.2% de las reservas).

- En el Ramo de Vida, los Seguros de Vida Tradicional registran una disminución en la siniestralidad al pasar de 27.5% a 23.1% entre marzo de 2017 y 2018; mientras que los seguros del SPP registran un aumento de 96.5% a 129.4% en el mismo periodo, explicado por el pago programado de pensiones en la categoría de Renta de Jubilados en un contexto en el cual las primas de dicha categoría no mantienen el mismo dinamismo. Adicionalmente, se registran mayores desembolsos en Pensiones de Invalidez y Sobrevivencia.
- Cabe indicar que los mayores niveles de siniestralidad reportados en las principales categorías de riesgos de Seguros Generales han sido atenuados por la adecuada gestión de reaseguros que manejan las empresas del sector, así como por la gestión activa por parte del regulador local en el cumplimiento en las políticas de reaseguro. Como se observa en la Tabla N° 4.3, los sub ramos de Incendio y Maquinaria recibieron el impacto del efecto FEN en el 2017. Por otro lado, las Compañías especializadas en productos de Seguros de Vida vienen reasegurando aquellos componentes que históricamente registran siniestralidad (por ejemplo, la Póliza SISCO⁶); por su parte, si bien se identifica un mayor nivel de siniestralidad retenida en el producto de Renta de Jubilados, ello obedece especialmente a un efecto denominador, es decir, a un menor nivel de producción de primas.

Tabla N°4.3
Indice de Siniestralidad Retenida Ramos Generales (%)

	Mar.17	Mar.18
Incendio	-727.54	50.36
Transporte	38.35	39.24
Cauciones	24.88	21.36
Vehículos	60.61	64.32
Maquinaria	16.66	3.74
Equipo Electrónico	41.46	8.13
Robo y Asalto	21.40	19.83
Responsabilidad Civil	28.66	10.51
Marítimo	8.98	57.45
Misceláneos	31.95	11.86

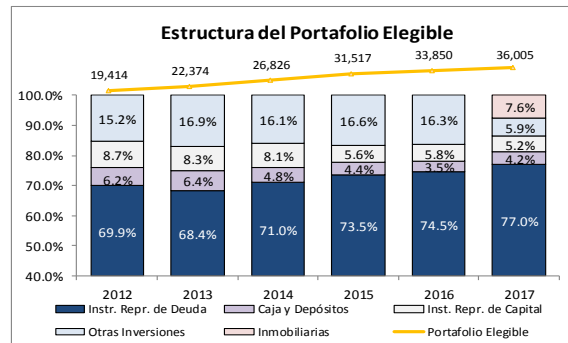
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

Indice de Siniestralidad Retenida Ramos Vida y SPP (%)

	Mar.17	Mar.18
Vida Individual - LP	7.77	5.40
Vida Grupo	34.08	25.08
Vida Ley	44.69	48.68
Desgravamen	19.48	17.04
Sepelio - LP	8.86	14.61
SCTR	89.79	65.84
Renta Jubilados	243.55	955.03
Previsionales	71.00	101.07
Pensiones de Invalidez	47.48	46.37
Pensiones de Sobrevivencia	81.84	66.67

3. Tendencia creciente en el portafolio de inversiones administrado y con un importante buffer de inversiones respecto a las exigencias de cobertura:

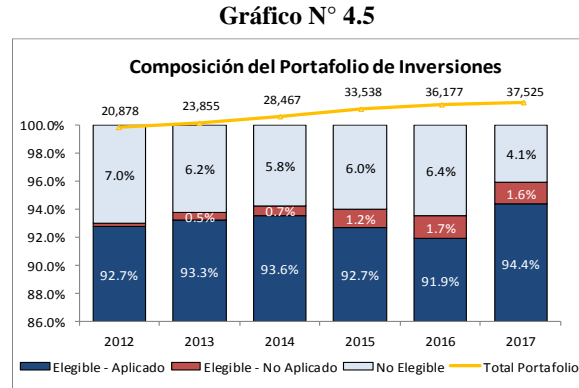
- Según la última información disponible de la SBS (31 de diciembre de 2017), el portafolio de inversiones del Sistema Asegurador Peruano se sitúa en S/37,525 millones, (+3.7% respecto a diciembre de 2016). Como se puede identificar en el gráfico N°4.4, en su mayoría corresponde a inversiones elegibles (96.0% del total del portafolio).

Gráfico N° 4.4


Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

⁶ Póliza de Seguro Colectiva para la administración de los riesgos de invalidez, sobrevivencia y gastos de sepelio.

- En la composición del portafolio de inversiones elegibles del sistema (gráfico N° 4.5), los instrumentos representativos de deuda⁷ participan de manera significativa (77.0%), toda vez que el perfil de maduración de estos instrumentos permite calzar las obligaciones de largo plazo⁸. Asimismo, cabe señalar que en el *asset allocation* del portafolio de inversiones elegible existe un retroceso en la participación relativa de los instrumentos representativos de capital que disminuyen de 5.8% a 5.2% entre diciembre de 2016 y 2017.

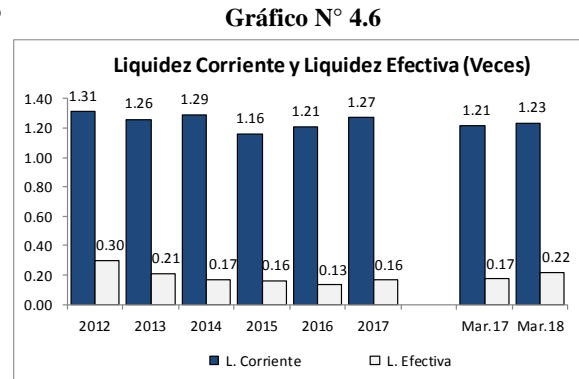


* Desde el 2017 se desagregan las inversiones Inmobiliarias.
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

- Con la finalidad de poder hacer frente a mayores exigencias de coberturas de obligaciones técnicas, las empresas aseguradoras mantienen un *buffer* de S/595 millones de inversiones elegibles no aplicadas, manteniéndose sin variaciones significativas respecto al 2016. Ese año se realizaron diversas modificaciones regulatorias en el reglamento de inversiones que permitió la elegibilidad de algunos instrumentos. A pesar de la modificación indicada previamente, todavía se mantienen en el sistema aproximadamente S/1,520 millones de inversiones no elegibles (-34.6% respecto a diciembre de 2016), las cuales corresponden mayoritariamente a acciones no cotizadas y fondos mutuos.

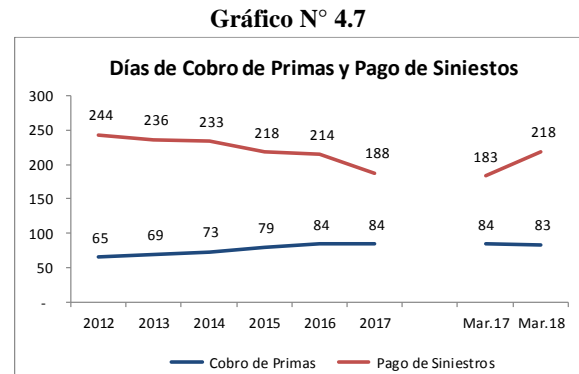
4. El ciclo de conversión de efectivo mejora y consecuentemente la posición de liquidez del sistema:

- Al 31 de marzo de 2018, las Compañías de Seguro mantienen adecuados niveles de liquidez (gráfico N°4.6) que les permiten hacer frente a sus necesidades operativas y de crecimiento de negocio. En este sentido, los activos corrientes se ubicaron en S/12,322 millones, cifra que refleja un incremento de 14.3% respecto al mismo periodo de 2017 debido al mayor dinamismo registrado en las partidas de cuentas por cobrar a reaseguradores y coaseguradores (+S/707 millones), efectivo en caja y bancos (+620 millones) y activos por reservas técnicas de reaseguradores (+S/392 millones). Por otro lado, los pasivos corrientes del sistema totalizaron S/9,988 millones, llegando a registrar un crecimiento de 12.4%. El mayor dinamismo de los activos de corto plazo ha permitido a las empresas aseguradoras fortalecer su posición de liquidez y consecuentemente sus indicadores.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

- Una característica del Sistema Asegurador Peruano es que el periodo promedio de pago de los siniestros mantiene una brecha importante respecto al periodo de cobranza; si bien el diferencial de días venía disminuyendo progresivamente en los últimos periodos evaluados hasta diciembre de 2017, durante el primer trimestre de 2018 se identifica un aumento – que puede observarse en el gráfico N°4.7 - impulsado principalmente por el mayor periodo de pago en las principales aseguradoras del mercado. Por otro lado, cabe indicar que las aseguradoras del Ramo de Vida son las que exhiben un menor



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

⁷ Incluye Valores emitidos por el Gobierno Central, Títulos Representativos de Captaciones del Sistema Financiero, Letras y Cédulas Hipotecarias, Bonos Empresariales e Inversiones en el Exterior.

⁸ Esto es favorable porque las empresas de seguro – especialmente para las Compañías de Vida especializadas en productos de renta vitalicia – deben realizar un conjunto de pagos (pensiones) en un horizonte de largo plazo, para lo cual se requieren inversiones en el mismo horizonte temporal.

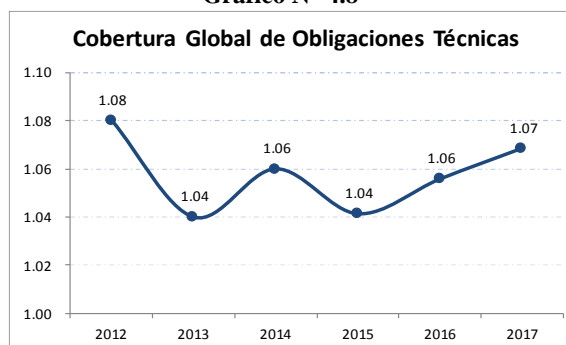
periodo de cobro de primas, aunque las mismas mantienen dispersión en el periodo promedio de pago de siniestros.

- Destaca que las empresas aseguradoras mantienen, a fin de hacer frente a escenarios de *stress*, líneas bancarias con entidades financieras locales e internacionales, activos de rápida realización en su portafolio de inversiones y, algunas subsidiarias locales, el respaldo implícito de su matriz internacional.

5. El superávit de inversiones se ubica en su máximo histórico y la proporción de cobertura del patrimonio a los requerimientos patrimoniales se ha fortalecido por capitalizaciones previas:

- Al finalizar el ejercicio 2017, las obligaciones técnicas del Sistema Asegurador se sitúan en S/33,141 millones, un incremento de 5.23% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Las inversiones en activos elegibles ascendieron a S/35,410 millones, registrando un aumento interanual de 6.49%. La diferencia de ambos indicadores generó un superávit de S/2,268 millones – máximo histórico - correspondiente al 40.1% del patrimonio efectivo total del sistema. El ratio de Cobertura Global de Obligaciones Técnicas ⁹, mejoró a 1.07 veces, según se presenta en el gráfico N°4.8.

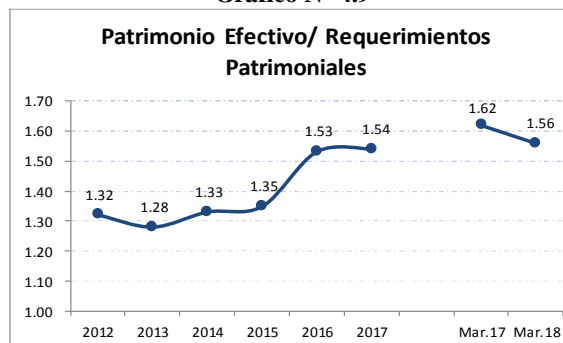
Gráfico N° 4.8



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

- Al 31 de marzo de 2018, el patrimonio efectivo del Sistema Asegurador Peruano se situó en S/5,810 millones, ligeramente superior a lo registrado en marzo de 2017 (S/5,783 millones). Tal como se muestra en el gráfico N°4.9 se identifica una tendencia creciente en la relación existente entre el patrimonio efectivo y el requerimiento patrimonial desde el 2016 a raíz de la decisión de las principales empresas aseguradoras de capitalizar las utilidades obtenidas y/o generar acuerdos de capitalización.

Gráfico N° 4.9



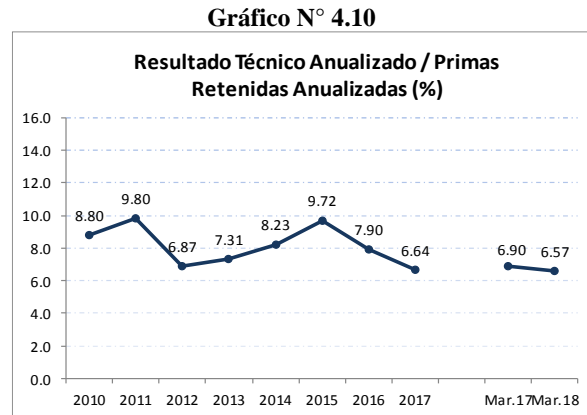
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

6. La utilidad promedio del sector se recupera producto de eficiencias en gastos y resultado técnico; sin embargo, el rendimiento del portafolio disminuye:

- Al 31 de marzo de 2018, las compañías que integran el Sistema Asegurador peruano obtuvieron una utilidad neta de S/320.5 millones, lo cual evidencia un aumento de 17.4% respecto a lo registrado en el mismo periodo de 2016 (S/273.1 millones). La utilidad neta recibió el impacto favorable de eficiencia en los gastos de administración (-S/34.1 millones) y un mayor resultado técnico (+S/8.6 millones), neto de un ligero ajuste en el desempeño del portafolio de inversiones (-S/9.6 millones). Consecuentemente con ello, el retorno promedio para los accionistas (ROAE) y respecto a los activos se ubicó en 14.58% y 2.32%, respectivamente.

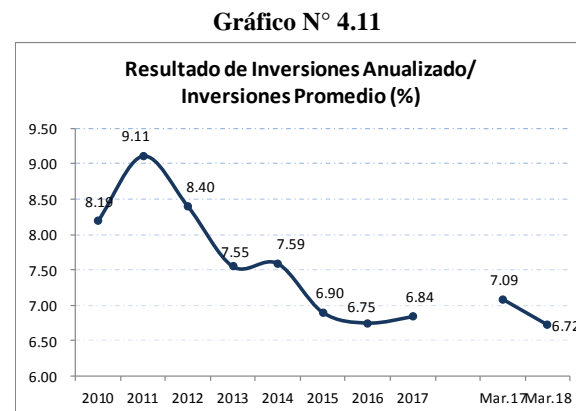
⁹ Medido como la ponderación de las inversiones y activos elegibles respecto de las obligaciones técnicas,

Los menores gastos de administración responden a la materialización de diversas medidas de eficiencia que han venido desplegando las empresas aseguradoras del sector, así como por las sinergias generadas en los diversos procesos de fusión. Por otro lado, el resultado técnico anualizado aumenta por un mayor dinamismo en las primas de seguros retenidas respecto a los siniestros retenidos del primer trimestre de 2018, lo que consecuentemente permitió compensar la siniestralidad del ejercicio 2017. Cabe precisar que las compañías especializadas en Seguros de Vida deben constituir reservas técnicas por montos que cubran sus obligaciones futuras¹⁰, motivo por el cual presentan en su mayoría resultados técnicos negativos. El gráfico N° 4-10 presenta la evolución del resultado técnico anualizado respecto a las primas retenidas anualizadas del sistema:



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

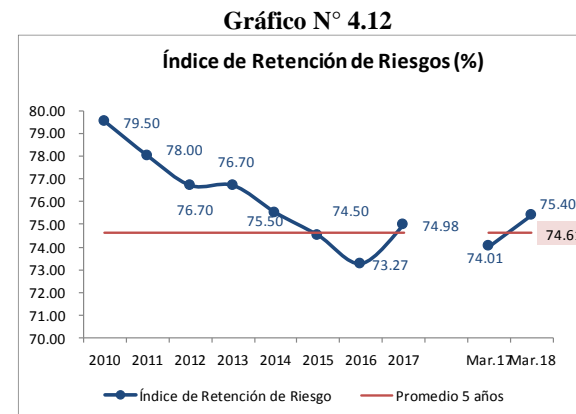
A fin de poder compensar el resultado técnico, las compañías gestionan un saldo importante de inversiones – principalmente las Compañías especializadas en seguros de vida - que debe ser lo suficientemente rentable para sustentar el pago de sus obligaciones con sus asegurados. Es así que, al primer trimestre de 2018, la rentabilidad promedio del portafolio se ubicó en 6.72%, el mínimo de los periodos evaluados producto de un mayor saldo de cartera gestionada y de la normalización de los retornos, según se puede observar en el gráfico N° 4.11 que acompaña el presente párrafo. En el periodo 2010-2011, la rentabilidad de las aseguradoras registró una tendencia creciente a razón de la realización de inversiones no recurrentes (vinculadas al sector inmobiliario); mientras que en el periodo 2012-2016 se caracterizó por un entorno de menores rendimientos en renta fija, disminución en la inversión en infraestructura que generó menor demanda de metales, y por problemas políticos y fiscales que conllevaron a que clasificadoras de riesgo internacionales disminuyeran la clasificación de algunos instrumentos que se encontraban en el portafolio de aseguradoras locales.



Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

7. La retención de primas aumenta producto de la recuperación en el sector de vida y consecuentemente el pago de comisiones, sin embargo; existe espacio para seguir obteniendo eficiencias:

Tal como muestra el gráfico N°4.12, el Índice de Retención de Riesgos¹¹, que mide la capacidad de la empresa para asumir riesgos por cuenta propia, se situó en 75.40% al 31 de marzo de 2018 (74.01% en marzo de 2017) por el dinamismo observado en el primer trimestre de los productos de vida. Al analizar el desempeño por ramos, se identifica que las compañías de Seguros de Vida mantienen niveles de retención superiores al promedio del sistema lo cual está en línea con su modelo de negocio, toda vez que la relación rentabilidad-riesgo les es favorable, aunque transfieren el riesgo en aquellos productos en los que reaseguradoras internacionales están dispuestos a participar (por ejemplo, la Póliza SISCO). Por otro lado, respecto a



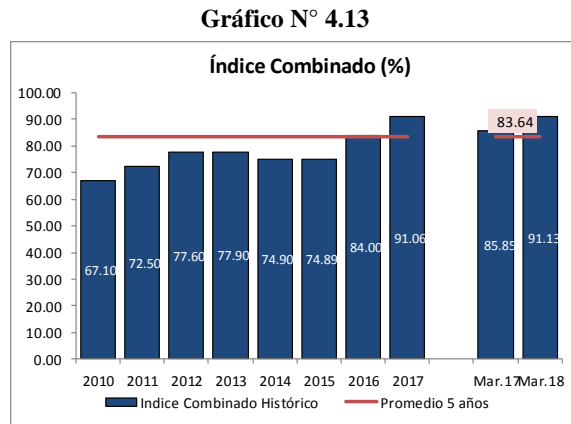
Fuente: SBS / Elaboración: Equilibrium

¹⁰ Las reservas técnicas son los fondos que una compañía de seguros utiliza para respaldar las obligaciones que contraen con sus asegurados y constituyen un mecanismo prudencial.

¹¹ Primas retenidas anualizadas / primas totales anualizadas.

las compañías de Seguros Generales, se identifica que las más pequeñas y/o que son subsidiarias de una matriz internacional transfieren una participación importante de la totalidad de las primas emitidas.

- Al cierre del primer trimestre del 2018, el porcentaje de primas retenidas destinadas a cubrir los gastos de gestión interna disminuye a 23.81% (24.09% en marzo de 2017) por eficiencias que se vienen gestionando y por la recuperación en el dinamismo de primas del primer trimestre; sin embargo, todavía se mantiene por encima de lo registrado en periodos previos por lo cual constituye una oportunidad de mejora para el sector. Por otro lado, se registró el incremento en el Índice de Agenciamiento¹² a 14.24% (9.37% en marzo de 2018) producto de las mayores comisiones.
- El Índice Combinado del Sistema Asegurador¹³, se ubicó en 91.13%, aumentando desfavorablemente respecto a lo reportado a marzo de 2017 (85.85%) – según se puede identificar en el gráfico N°4.13 - principalmente por efecto del menor dinamismo de las primas respecto a las comisiones. En la medida que en los sucesivos periodos las empresas aseguradoras del sector empiecen a obtener sinergias, sigan controlando sus gastos y la siniestralidad disminuya, este indicador podría revertir la tendencia que se registra a la fecha de corte de la presente revisión.



¹² El Índice de Agenciamiento es el porcentaje de primas destinada al pago de corredores de seguros y se calcula dividiendo las Comisiones de Primas de Seguros Anualizadas respecto a las Primas de Seguros Anualizadas.

¹³ Mide el porcentaje de utilización de primas retenidas en el pago de siniestros de responsabilidad de la empresa, de comisiones retenidas y de gastos de gestión interna.

V. EL SECTOR: PERSPECTIVAS Y TENDENCIAS

- ❖ Se espera que en lo queda del 2018 continúe el dinamismo en la producción de primas en la medida que el nivel de penetración de los seguros respecto al PBI continúe aumentando, no se registren eventos extraordinarios y se mantenga la predictibilidad en el marco normativo en el que participan las empresas.
- ❖ Se estima que el sector continúe buscando mayores eficiencias. En línea con ello resulta importante una gestión activa para mitigar los potenciales riesgos derivados de las fusiones, y, por otro lado, un análisis técnico del regulador sobre la generación de un entorno de menor competencia y con el consecuente impacto desfavorable para los afiliados. Esto último, es especialmente sensible en el sector previsional.
- ❖ Se prevé que en el futuro las aseguradoras continúen incrementando sus canales de distribución dado que una mayor dispersión y desarrollo de los mismos podría permitirles llegar de forma más eficiente a sus consumidores finales.
- ❖ Las empresas del sector pondrán a prueba su capacidad de adaptación ante potenciales variaciones en la preferencia de los consumidores, por ello será importante ofrecer productos que se ajusten a sus necesidades, así como acotar el tiempo y costo que implica llevarlos al mercado. Por lo anterior, el desarrollo de nuevas tecnologías supondrá un reto importante para poder obtener eficiencias en los costos de suscripción.
- ❖ Resulta importante que se desarrolle un análisis profundo y técnico respecto a la conveniencia de realizar potenciales modificaciones y/o cambios en el sistema previsional, debido a que los recursos que deberían ser canalizados como pensión podrían estar siendo usados como gastos corrientes, con el consecuente impacto desfavorable en la estabilidad futura del jubilado.
- ❖ Los cambios en la tabla de mortalidad - que es usada como variable para el cálculo de las reservas y provisiones - podrían también tener un impacto en la pensión de quienes contraten una renta vitalicia desde el 2019 debido a que el riesgo de una mayor longevidad ejercería presión para disminuir el importe a ofrecer como pensión a los futuros pensionistas, ello en la medida que no se desarrollen condiciones propicias de competencia, estabilidad de inflación, tipo de cambio, entre otras. A priori, todavía no es posible determinar el efecto neto de la modificación.

ANEXO A

MODIFICACIONES AL MARCO REGULATORIO

- El 3 de febrero de 2016, a través de la **Resolución SBS N° 604-2016** se incorporó una modificación al **Reglamento de Constitución de Reservas Matemáticas de los Seguros sobre la Base del Calce entre Activos y Pasivos de las Empresas de Seguros** con la finalidad de permitir que el exceso de inversiones del noveno tramo pueda computar de forma temporal en el último tramo. Cabe indicar que, si bien esta medida regiría de manera transitoria hasta el 30 de junio de 2017, mediante la **Resolución SBS N° 1507-2017** se amplió su vigencia hasta el 31 de diciembre de 2018.
- El 26 de febrero de 2016 se publicó la **Resolución SBS N° 1041-2016** que establece el **Nuevo Reglamento de Inversiones para las Empresas Aseguradoras**, destacándose principalmente las modificaciones en los criterios de elegibilidad para el cálculo de la cobertura de las obligaciones técnicas (permitiendo hasta 5.0% de activos que hayan perdido la categoría de grado de inversión internacional), en los límites de inversión por tipo de activo (se incrementa a 35% el límite de inversiones en activos inmobiliarios de los ramos de vida), así como cambios en el criterio para considerar un activo como inversión elegible (se tomará en consideración la segunda clasificación más conservadora, entre otros).
- El 21 de abril de 2016 se publicó la **Ley N° 30425**, la misma que modifica el **Texto Único Ordenado de la Ley del Sistema Privado de Administración de Fondos de Pensiones**, aprobado por el Decreto Supremo N° 54-97-EF, permitiendo que el afiliado a partir de los 65 años pueda disponer de hasta el 95.5% del total del fondo disponible en su Cuenta Individual de Capitalización (CIC). Al mismo tiempo, se aprobó el retiro del 25.0% de la CIC para acceder a una primera vivienda. Esta norma generó impacto en el ramo de rentas vitalicias debido a que generó un nuevo mecanismo de elección para los asegurados (antes únicamente podían disponer de las opciones de mantener sus fondos en la AFP y/o trasladarlos a una aseguradora).
- Mediante **Resolución SBS N° 2789-2016** del 17 de mayo de 2016, se aprobó la creación de un nuevo producto previsional denominado **Renta Vitalicia Escalonada**, el cual permite al jubilado acceder a una pensión mayor durante un periodo inicial predefinido.
- En enero de 2017 se publicó el **Decreto Supremo N° 002-2017-SA** que deja sin efecto la actualización dispuesta por **Decreto Supremo N° 043-2016-SA**. El mencionado Decreto ampliaba a 388 las actividades laborales comprendidas en el Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR). La lista vigente abarca a 174 actividades, entre las cuales se encuentran las referidas a servicios de seguridad privada, fabricación de alimentos, manipulación de carga y varias en el sector de agro y ganadería. En estas industrias los trabajadores están expuestos a disparos, accidentes en las líneas de producción y daño por productos químicos, entre otros riesgos inherentes.
- El 15 de marzo de 2017, mediante la **Resolución SBS N°1121-2017**, se aprobó el **Reglamento de Comercialización de Seguros** con la finalidad de introducir modificaciones y precisiones referidas a las modalidades de comercialización de productos de seguros.
- El 18 de mayo de 2017, se promulgó la **Ley N° 30562** que realiza precisiones respecto a la **Cobertura de Enfermedades Preexistentes Cruzadas**. El sector asegurador privado deberá cubrir las alteraciones de salud de un trabajador protegido por las entidades prestadoras de salud (EPS) cuando este se desvincule de una empresa y renuncie a la póliza para optar por una nueva y viceversa.
- El 4 de octubre de 2017 a través de la **Resolución SBS N° 3930-2017**, se dictaron disposiciones referidas a las subsidiarias que pueden establecer las empresas de seguros en el marco de la Ley General y que modifican el Reglamento de requerimientos patrimoniales de empresas de seguros y reaseguros.
- El 6 de diciembre de 2017 se emitió la **Resolución SBS N°4706-2017** que aprueba el Nuevo Reglamento para la Contratación y Gestión de Reaseguros y Coaseguros, el mismo que entró en vigencia desde el 01 de junio de 2018.
- El 27 de diciembre de 2017 se publicaron las Resoluciones **SBS N°5026-2017** y **SBS N°5027-2017**, las cuales modificaron el Reglamento de Medición del Riesgo Cambiario y el Reglamento de Clasificación y Valorización de las Inversiones de las Empresas de Seguros, respectivamente.
- El 7 de marzo de 2018, mediante la Resolución SBS N°886-2018 se aprueba el uso obligatorio de tablas de mortalidad para el cálculo de las reservas matemáticas de las pensiones en las modalidades de renta vitalicia familiar y renta vitalicia diferida, así como de aplicación gradual y obligatoria para el cálculo anual de la modalidad de retiro programado en el SPP.
- Mediante Resolución SBS N°887-2018 del 7 de marzo de 2018 se aprobó el Reglamento de Constitución de Reservas Matemáticas de Seguros de Rentas y del Análisis de la Suficiencia de Activos, las cuales son de aplicación para las empresas de seguros autorizadas a operar contratos de rentas provenientes del Sistema Privado de Pensiones (SPP) y rentas provenientes del Seguro Complementario de Trabajo de Riesgo (SCTR).

Clasificaciones Otorgadas por Equilibrium a Empresas del Sistema Asegurador Peruano:

Las clasificaciones públicas otorgadas por Equilibrium a la fecha se pueden encontrar en la página web (www.equilibrium.com.pe), según se detalla:

Empresa Aseguradora	Entidad	Bonos Subordinados
Rímac Seguros y Reaseguros	A+	-
Pacífico Compañía de Seguros y Reaseguros	A+	AA+.pe
Interseguro	A	AA-.pe
Liberty Seguros	A-	-

Contactos:

Jaime Tarazona
 Analista Asociado
jtazona@equilibrium.com.pe

Paúl Lira
 Director de Estándares Crediticios
plira@equilibrium.com.pe

Leyla Krmelj
 Directora de Análisis Crediticio
lkrmelj@equilibrium.com.pe

(511) 616-0400

Derechos Reservados © 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.
 Prohibida la reproducción total o parcial sin permiso de la Empresa.
 Consultas a equilibrium@equilibrium.com.pe

© 2018 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.