Ohio National Seguros de Vida y Reaseguros S.A.

Rating	Actual	Anterior
Institución	A-	A-

Con información financiera no auditada a junio 2025.

Clasificación otorgada en Comités de fechas 17/09/2025 y 18/03/2025.

Perspectiva
Estable

Fundamentos

En comité de clasificación de A&A, se ratificó la clasificación de Institución de Ohio National en A-. Lo anterior se fundamenta en:

Fuerte vinculación operativa con su grupo asegurador: Ohio National Perú tiene como accionista mayoritario (99.985%) a ON Netherlands Holdings Inc., que a su vez participa en Ohio National Seguros de Vida S.A. en Chile a través de ON Foreign Holdings LLC y su subsidiaria, Ohio Nacional Sudamérica S.A.

En noviembre 2022, el grupo ON Life Insurance B.V. fue adquirido por Constellation Insurance Holding, una compañía especializada en comprar aseguradoras de vida y generales, que administra activos por más de US$44,100 MM. A pesar de este cambio de propiedad, los productos y servicios de Ohio National Financial Services y sus subsidiarias continúan siendo comercializados bajo la marca AuguStar.

Constellation centra su negocio en seguros de vida y productos financieros en EE.UU. Su principal operadora es AuguStar, la cual, junto con su filial en Chile, mantienen sólidas clasificaciones de riesgo: 'A-' en EE.UU. y 'AA+(cl)' en Chile, respectivamente, otorgadas por *Fitch Ratings*.

Desde su creación, Ohio National Perú ha mantenido una estrecha relación operativa con la filial en Chile, la cual aporta experiencia en la gestión técnica de seguros previsionales gracias a su trayectoria en ese mercado. Asimismo, en diversas ocasiones se han materializado aportes de capital, lo que refleja el soporte explícito del Grupo hacia la filial peruana. Finalmente, Apoyo & Asociados considera como un factor positivo la alta integración de Ohio Perú con las políticas, lineamientos y planes estratégicos de su matriz.

Limitado riesgo operativo y política de inversión conservadora: De acuerdo con los parámetros técnicos establecidos por su grupo controlador y con la naturaleza del ramo principal que Ohio Perú suscribe en el mercado local, la compañía mantiene una cartera de riesgos de severidad acotada, lo que contribuye a limitar su nivel de exposición. A ello se le suma una estructura organizacional simple y eficiente la cual, junto a un esquema de gastos reducido, favorecen la generación de eficiencias operativas en línea con su modelo de negocio.

En materia de inversiones, la Clasificadora destaca que la Compañía aplique una política de inversión conservadora, caracterizada por la preferencia hacia instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia y una exposición marginal a activos de mayor volatilidad, como renta variable o inversiones inmobiliarias. Resulta igualmente relevante la experiencia del grupo controlador en la gestión de portafolios, el cual establece los lineamientos estratégicos de inversión que orientan la operación peruana.

Contexto y oportunidades en el mercado de seguros previsionales: La Clasificadora continúa reconociendo el potencial de Ohio para desarrollar líneas de negocios adicionales en Perú, a la vez que el mercado de seguros previsionales es uno de los de menor penetración de la región y ha mostrado un importante crecimiento en los últimos años (CAGR 2019-2024: 12.5%).

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos	539	783	657	600
Patrimonio	126	276	186	289
Primas Totales	402	598	292	21
Primas Ganadas Netas	212	341	166	11
Utilidad Neta	63	145	59	15
ROAA (%)	11.7%	22.0%	19.7%	4.4%
ROAE (%)	66.9%	72.3%	75.5%	10.7%
Ratio Combinado (%)	68.5%	59.1%	60.4%	9.9%

Fuente: SBS y Ohio National Vida. Elaboración: A&A.

Metodologías Aplicadas
Metodología Maestra de Clasificación de Empresas de Seguros (03-2022)

Analistas

Ricardo Celis
ricardocelis@aai.com.pe

Hugo Cussato
hugocussato@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

Concentración y riesgo de volatilidad en la producción de primas y siniestralidad: Si bien Ohio viene realizando importantes esfuerzos por diversificar su primaje, la suscripción histórica de los Ramos del Sistema Privado de Pensiones es material (98.4% en promedio durante el 2020-2024, años en los que Ohio se adjudicaba al menos una fracción de las licitaciones del SISCO). En ese sentido, los resultados de la Compañía pueden ser significativamente volátiles cuando no se adjudique fracciones de la mencionada póliza, por lo que esa parte del negocio puede entrar en *run-off*. Así, su nivel de rentabilidad está condicionado por la volatilidad en la producción y siniestros asociados a su principal rubro.

Debido a lo anterior, desde el 2018 la Compañía tomó la decisión estratégica de participar en el ramo de vida individual, a través del lanzamiento al mercado de sus productos de Vida Universal y Vida Temporal. En línea con lo planificado, la Compañía viene realizando, desde el 2020, las actividades necesarias para desarrollar activamente dicho ramo y obtener un primaje sostenidamente creciente en el mismo, más aún cuando la Compañía no logró adjudicarse algún tramo en la licitación del SISCO VIII, la misma que tiene vigencia hasta diciembre 2026.

En este sentido, el negocio de Vida viene aumentando su participación gradualmente, de 1.3% en el 2020, a 1.7% en el 2024 (en el primer semestre del 2025 (1S25) alcanzó el 27.8% de participación debido a que Ohio recibe primas del SISCO producto de las licitaciones anteriores del SPP). La Clasificadora considera que la gestión de los ramos suscritos por Ohio mantiene un riesgo acotado por parámetros técnicos definidos, en los cuales la aseguradora cuenta con experiencia sustantiva a través de su accionista controlador.

Mejor entorno operativo: En el 1S25, las Primas de Seguros Netas del Sistema se incrementaron en 8.2% respecto del 1S24. Paralelamente, la Siniestralidad Total del Sistema se ubicó en 41.5%, nivel menor al 44.3% registrado en el 1S24. Para el cierre del 2025, se espera un crecimiento moderado del primaje en línea con las proyecciones económicas del Perú, una relativa estabilización de la siniestralidad y mayor control del gasto a lo largo del sector.

Reversión de pérdidas acumuladas: En el 2024, Ohio revirtió el 100% de las pérdidas de años anteriores producto de los resultados desfavorables de la Compañía, en virtud de la alta siniestralidad del sistema previsional durante los años 2020-2022.

Finalmente, la ratificación de la clasificación se sustenta en la prudencia en la gestión de riesgos, el fortalecimiento patrimonial y el perfil de riesgo limitado de sus inversiones, lo que ha mantenido estables los indicadores de solvencia y cobertura.

¿Qué podría modificar la clasificación asignada?

Una acción negativa del *rating* se daría en caso se presente un cambio en el perfil crediticio de su matriz (Constellation Insurance), dado que el *rating* de Ohio Perú se encuentra altamente ligado a ésta. Cabe resaltar que el cambio de *holding* de la matriz solo tendría impacto en la calificación si es que Constellation Insurance Holding variase de manera restrictiva la política de soporte operativo y financiero.

Adicionalmente, la participación en nuevas líneas de negocio sin un desempeño técnico adecuado y sin una mayor base de capital; cambios en la regulación que afecten negativamente el desempeño; un cambio en la política de inversiones que permita mayor toma de riesgo; o, un incremento significativo de los gastos operativos, podrían afectar negativamente la calificación.

En sentido contrario, la clasificación podría verse favorecida en el mediano a largo plazo por una mayor estabilidad en la producción de primas conjuntamente con una mayor diversificación de ingresos, siempre y cuando vaya acompañada de un incremento en la base patrimonial, de modo tal que se garantice la sostenibilidad de la Compañía.

Hechos de Importancia

El 04 de abril del 2024, Ohio National presentó a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), una solicitud para autorizar la modificación parcial del artículo primero de su estatuto social, a fin de agregar la actividad de reaseguros a su denominación social. La solicitud fue aprobada y, de esta manera, desde el 04 de junio del 2024, la Compañía pasó a denominarse "Ohio National Seguros de Vida y Reaseguros S.A.".

El 18 de octubre del 2024, tuvo lugar la octava licitación para los seguros de invalidez, sobrevivencia y sepelio bajo la póliza colectiva SISCO VIII, la cual estará en vigor desde el 01 de enero de 2025 hasta el 31 de diciembre del 2026. La Compañía participó en el proceso y presentó su oferta, pero no logró adjudicarse con alguna fracción de la mencionada póliza.

Perfil

Ohio National Seguros de Vida y Reaseguros S.A. (Ohio Perú u Ohio) es una subsidiaria de ON Netherlands Holdings Inc.; siendo esta última una Compañía accionista de las inversiones en Latinoamérica (ON Foreign Holdings, LLC a través de su subsidiaria Ohio National Sudamérica S.A. — Chile).

En noviembre 2022, Ohio National Life Insurance Company, matriz de Ohio National Seguros de Vida, fue adquirida por Constellation Insurance Company. Constellation es un grupo enfocado en ofrecer productos financieros de seguros de vida, con presencia principalmente en EE.UU. mediante su Compañía AuguStar, la misma que cuenta con una clasificación de riesgo internacional de Fortaleza Financiera de A y de Largo Plazo (*Issuer Default Rating*) de A-, las mismas que recibieron un *upgrade* en su clasificación desde A- y BBB+, respectivamente, el 05 de mayo del 2025 por *Fitch Ratings*, con perspectiva Estable, las cuales se sustentan en la adecuada capitalización y apalancamiento, conservador portafolio de inversiones, estable desempeño financiero y buen posicionamiento de mercado.

Case señalar que los productos y servicios de Constellation y sus subsidiarias, se seguirán vendiendo y comercializando bajo la marca de AuguStar. Asimismo, no existen indicios que puedan sugerir un cambio en las políticas de soporte operativo y financiero, por lo que la Clasificadora no observa riesgos asociados al cambio de propiedad última de la matriz.

Por otro lado, a junio 2025, Ohio National Perú contaba con un patrimonio de S/ 289.3 MM (S/ 185.7 MM a junio 2024), importe que se considera adecuado para la escala de su suscripción y para enfrentar los riesgos asociados a la misma.

El grupo internacional continúa fortaleciendo su participación en Latinoamérica, expandiendo sus operaciones también a Brasil. A la fecha, ON Sudamérica concentra sus operaciones principalmente en Chile, a través de la Compañía Ohio National Seguros de Vida S.A. (Ohio Chile), la misma que cuenta con una clasificación de riesgo de AA+(cl), la misma que recibió un *upgrade* en su clasificación desde AA(cl) el 08 de agosto del 2025 por *Fitch Ratings*, con perspectiva Estable, y mantiene una cartera concentrada en los ramos de vida tradicional y previsional (rentas vitalicias y AFP); sin embargo, *Fitch Ratings* reconoce el continuo esfuerzo de la Compañía en la diversificación de sus ingresos. Cabe mencionar que las operaciones en Perú han sido soportadas desde el principio por la plataforma de la operación chilena y codirigida por sus principales ejecutivos, de modo que se ha podido aprovechar el *expertise* técnico desarrollado en dicho mercado.

Desde agosto 2013, Ohio Perú opera en el negocio de seguros de vida, centrando su actividad en el seguro de invalidez y sobrevivencia del Sistema Privado de Pensiones. La Compañía ha participado en todas las licitaciones del SISCO desde su inicio, obteniendo contratos los procesos del SISCO I al SISCO VII.

En la licitación del SISCO VII, Ohio National participó y fue adjudicado con dos de siete tramos a una tasa de 1.69% (promedio del Sistema: 1.70%). Cabe mencionar que el Departamento de Invalidez y Sobrevivencia (DIS) regulado por la SBS, se encarga del proceso de cobro, pago de siniestros y cálculo de las reservas técnicas de cada una de las adjudicatarias de la licitación. No obstante, en la licitación del SISCO VIII, llevada a cabo en octubre 2024, Ohio National no logró adjudicarse alguna fracción.

Dado su enfoque inicial de negocio monoproducto y al tener una normativa específica que establece la operativa de las primas y siniestros, Ohio no tiene la necesidad de contar con sucursales ni fuerza de ventas, presentando una estructura organizacional liviana y flexible, la cual además se complementa con la asesoría de otras empresas. No obstante, la Compañía se encuentra desarrollando líneas de negocio en los Ramos de Vida, razón por la cual ha generado costos y gastos adicionales. Dichos gastos incluyen la ampliación de sus oficinas, lo que permite albergar una estructura organizacional mayor pero aún pequeña y eficiente.

Si bien Ohio Chile no tiene una vinculación patrimonial directa con Ohio Perú, la clasificación continúa considerando el soporte operativo entregado por el Grupo Ohio, principalmente mediante Ohio Chile, Compañía que demostró un fuerte compromiso en la puesta en marcha de la operación peruana, compartiendo marca y participando activamente en la operación desarrollada tanto a nivel de dirección como de gestión. En su análisis, Apoyo & Asociados considera el soporte operativo y técnico del Grupo evidenciado en la alta integración de las políticas y directrices del grupo controlador. No obstante, esta evaluación no considera la disposición de soporte patrimonial directo. Por otro lado, el desarrollo observado del Grupo en Latinoamérica también ha sido tomado en cuenta.

Dada la concentración de la cartera en los seguros SIS, Apoyo & Asociados considera que la Compañía enfrenta un alto riesgo de volatilidad en términos de primaje. No obstante, este riesgo operativo se encuentra acotado por parámetros técnicos que permiten un razonable grado de predictibilidad en sus operaciones.

La Clasificadora continúa considerando favorablemente que Ohio Perú haya comenzado a desarrollar líneas de productos complementarias que generen sinergias con el modelo y con la experiencia de la Compañía. Sin embargo, estas nuevas implementaciones deberán ir acompañadas siempre del capital adicional necesario para no afectar la opinión crediticia y para hacer frente a los costos y gastos adicionales resultantes de la puesta en marcha de una estructura organizacional relativamente mayor conforme los nuevos negocios evolucionen.

Estrategia

La estrategia de la Compañía está basada fundamentalmente en:

(i) **Especialización en seguros previsionales:** La Compañía se apoya del conocimiento técnico en los seguros del SIS de su vinculada Ohio Chile, lo que le permite contar con políticas y procedimientos claramente definidos. Así, la Compañía busca replicar en Perú el modelo de negocios de su vinculada. Cabe indicar que Ohio Perú está evaluando una mayor diversificación de sus líneas de negocio.

(ii) **Mantenimiento de una política conservadora de inversiones acorde con el apetito de riesgo del Grupo:** La política prioriza instrumentos de renta fija de alta calidad crediticia y considera una limitada exposición a inversiones de renta variable e inmobiliarias, siendo su prioridad cumplir adecuadamente con sus obligaciones técnicas en términos de calce de plazos y monedas. Asimismo, las directrices vienen dadas desde su casa matriz.

(iii) **Aprovechamiento de la experiencia del Grupo Constellation Insurance, tanto en seguros de vida como en la región:** Dada la aún baja penetración del mercado asegurador peruano, la Compañía espera poder seguir incursionando en nuevos negocios que le permitan lograr una mayor diversificación de su cartera, lo que implicaría la ampliación de la red de distribución a través de intermediarios.

Análisis Financiero

En el primer semestre del 2025, las Primas Netas crecieron 8.2%, impulsadas principalmente por los Ramos de Vida, los mismos que han ganado mayor protagonismo dentro del Sistema gracias al buen dinamismo de productos de ahorro de largo plazo. Sin embargo, el aumento de la competencia y de los gastos operativos redujo los márgenes, llevando a una caída en los resultados netos del sistema asegurador. A pesar de ello, el Sistema mantiene niveles de rentabilidad adecuados y sólidos indicadores de cobertura y solvencia, los mismos que ha mantenido en los últimos años.

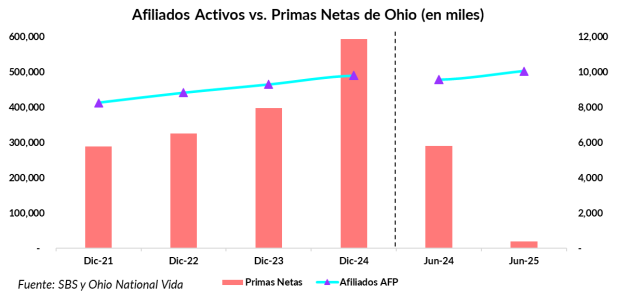
La Clasificadora mantiene una perspectiva estable para el Sistema Asegurador para el cierre del 2025, en línea con un entorno macroeconómico favorable, el sólido crecimiento del primaje y la solidez en los índices de solvencia y coberturas. Sin embargo, persisten riesgos por la incertidumbre política y eventuales reformas al Sistema de Pensiones. A su vez, destacan oportunidades en digitalización, nuevos productos y alianzas con la banca para profundizar el mercado (para mayor detalle del Sistema, ver *Outlook* del Sistema Asegurador en www.aai.com.pe).

Producción y Siniestralidad

En el primer semestre del 2025 (1S25), Ohio National registró primas netas por S/ 21.0 MM (-92.8% respecto del 1S24). Esto se debió a que, para el 2025, la Compañía no consiguió adjudicarse fracciones del SISCO VIII, a diferencia de años anteriores.

Cabe señalar, sin embargo, que Ohio ha registrado primas netas en el ramo de Seguros Previsionales, provenientes de licitaciones pasadas del SISCO. Por otro lado, es importante resaltar el incremento interanual en el número de afiliados activos al SPP (+5.5% a junio 2025 vs. junio 2024).

Respecto del SISCO VIII, la prima del seguro previsional fue establecida en 1.39% y se empezó a aplicar a partir del 1ro. de enero del 2025.



Fuente: SBS y Ohio National Vida

El mercado de Seguros Previsionales es un mercado consolidado, a pesar de la comparativamente baja penetración y baja prima per cápita del país del Sistema Asegurador: alrededor de 2.1% y US$189 a junio 2025, respectivamente. En este sentido, las actuales compañías de seguros continúan fortaleciendo sus operaciones para mantener una participación de mercado relativamente estable, lo que permite estimar un incremento en la competitividad del sector durante el 2025.

Excluyendo el efecto coyuntural del 2020, el sector de seguros previsionales ha mantenido una trayectoria de crecimiento relevante en primas netas, con una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR 2019-2024) de 12.5%. Este desempeño obedece, principalmente, a la mayor base de afiliados activos en el SPP y al incremento de la tasa promedio cotizable del SIS. Cabe precisar que esta tasa se encuentra estructuralmente influenciada por condiciones de mercado y por modificaciones regulatorias, tales como ajustes en las tablas de mortalidad y variaciones en la frecuencia de los aportes al SIS.

Así, en el 1S25, la producción de Seguros Previsionales (incluyendo Rentas Vitalicias) del Sistema alcanzó los S/ 1,390.7 MM y representó el 12.1% del Sistema Asegurador, así como el 20.9% de los Ramos de Vida (15.2% y 27.9% en el 1S24, respectivamente).

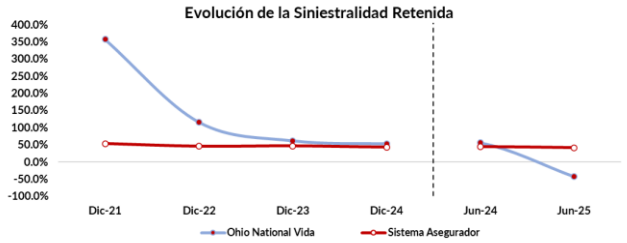
Si consideramos, adicionalmente, las primas suscritas por Renta Particular, el primaje total alcanzaría los S/ 3,121.7 MM (+14.7% respecto del 1S24), lo que representa mejor la dimensión del mercado previsional.

Por su parte, en el 1S25, el 72.2% de la cartera suscrita por Ohio se componía de Seguros Previsionales. Cabe señalar que, en virtud del interés por diversificar la operación, el negocio de Vida viene aumentando su participación gradualmente, de 1.3% en el 2020, a 27.8% en el 1S25.

Cabe señalar que este incremento sustancial en la participación de las primas del negocio de Vida se asocia a que Ohio no se adjudicó algún tramo del SISCO VIII. Así, en términos absolutos, las primas del negocio de Vida pasaron, de S/ 2.4 MM en el 2020, a S/ 5.8 MM en el 1S25. No obstante, se espera que esta participación mantenga su crecimiento debido al carácter flexible y posicionamiento de dichos productos.

Por otro lado, la Compañía presentó un ratio de retención de primas (primas retenidas / primas totales) de 67.5% en el 1S25, mayor a lo registrado en el 1S24 (57.7%), pero menor al 75.2% mostrado en el Sistema del SPP.

Respecto del índice de siniestralidad retenida (siniestros retenidos / primas retenidas), la Compañía registró un ratio de -43.3% (125.2% para el Sistema del SPP), en comparación al índice registrado en el 1S24 (55.0%). Lo anterior se explica por la liberación de reservas técnicas por siniestros, en virtud de la no participación de Ohio en el SISCO VIII.



Fuente: SBS y Ohio National.

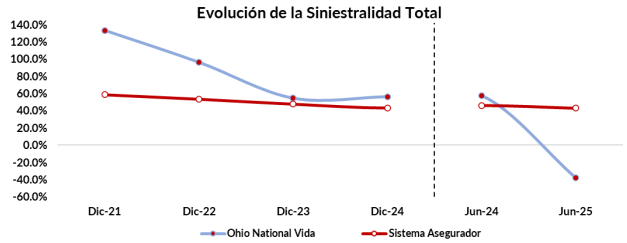
Por otro lado, como se mencionó previamente, la Compañía viene aprovechando la experiencia del grupo en Ramos de Vida para introducir nuevas líneas en el mercado local. De esta manera, Ohio impulsa un producto modular y escalable que se adapta a las necesidades de cobertura de cada cliente para ampliar su oferta de productos de Vida con el fin de diversificar su portafolio. Así, la Clasificadora considera que estas acciones favorecerán un crecimiento sostenido, siempre que las tarifas y la solvencia se mantengan acordes a los riesgos asumidos.

Resultados

Las utilidades generadas por Ohio disminuyeron en 74.2% respecto del 1S24, explicadas principalmente por un menor Resultado Técnico al no haberse adjudicado algún tramo del SISCO VIII.

En el 1S25, la producción neta de primas de la Compañía mostró una reducción de 92.8%, comparado con el 1S24, debido a que Ohio no se adjudicó algún tramo para la licitación del SISCO VIII, como se mencionó previamente.

Además, el índice de siniestralidad fue de -38.1% en el 1S25, a comparación del 57.4% registrado en el 1S24, en línea con el extorno de reservas técnicas por siniestros registrados en el ramo de Seguros Previsionales.



Fuente: SBS y Ohio National.

En el 1S25, Ohio National generó primas totales en el Sistema Privado de Pensiones por S/ 15.1 MM (S/ 287.0 MM en el 1S24), de las cuales cedió sólo el 41.7%, cifra menor a la registrada en el 1S24 (42.9%). Por su parte, Ohio generó primas totales en los Seguros de Vida por S/ 5.8 MM (+28.0% respecto del 1S24), cediendo sólo el 8.7%. Así, la prima ganada neta ascendió a S/ 11.4 MM (S/ 166.1 MM en el 1S24).

En paralelo, la Compañía registró Siniestros Totales por -S/ 8.0 MM (-104.8% vs. 1S24) y egresos por siniestros cedidos por -S/ 1.9 MM, menores en 102.5% respecto del 1S24. Tomando en cuenta los Ajustes de Reservas para Riesgos Catastróficos por -S/ 0.3 MM, Ohio alcanzó un Resultado Técnico Bruto de S/ 17.3 MM en el 1S25 (S/ 70.5 MM en el 1S24).

Respecto de los gastos técnicos, estos se situaron en S/ 1.4 MM, registrando un aumento respecto del 1S24 (+10.0%) que corresponden a mayores gastos médicos de vida individual, de cobranza y por rescates. De esta manera, el ratio combinado mejoró al ubicarse en 9.9% al cierre del 1S25 (60.4% en el 1S24).

Descrito todo lo anterior, el Resultado Técnico mostró una caída de 77.8% (S/ 15.3 MM en el 1S25 vs. S/ 68.8 MM en el 1S24). Por su parte, respecto del margen técnico (resultado técnico / primas netas), este se situó en 83.6%, mayor al registrado en el 1S24 (23.8%).

En cuanto al resultado de inversiones, este aumentó en 35.7% respecto del 1S24, alcanzando los S/ 9.0 MM, debido al mayor saldo promedio de inversiones y al mayor rendimiento de las inversiones disponibles para la venta.

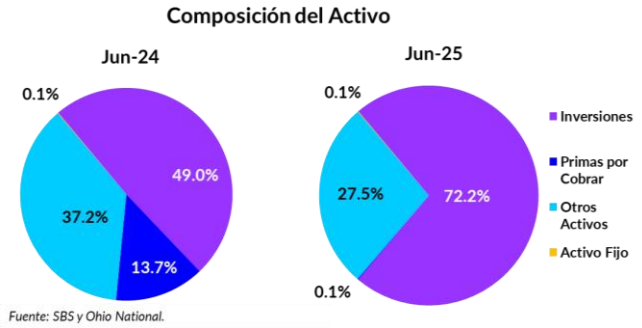
Por su parte, los gastos administrativos disminuyeron en 19.8% en línea con menores gastos de personal registrados en el 1S24, dado que se registró la distribución de utilidades a los trabajadores, generando un efecto extraordinario en los gastos administrativos del 2024. De esta manera, se obtuvo un Resultado de Operación de S/ 17.4 MM, menor en 74.0% respecto del 1S24 (S/ 66.9 MM).

Así, en el 1S25, la Compañía registró un resultado neto de S/ 15.2 MM, con lo cual se obtuvo un ROAA y un ROAE de 4.4% y 10.7%, respectivamente (1S24: 19.7% y 75.5%, respectivamente).

Apoyo & Asociados mantiene la percepción de que la volatilidad en la producción y siniestralidad del Sistema Previsional representa un riesgo relevante. En este contexto, se espera que la incorporación de nuevos negocios, alineados al modelo de Ohio, continue mitigando la concentración histórica de la cartera y, con ello, generar resultados más estables y consistentes con la categoría de riesgo asignada.

Activos e Inversiones

Al cierre de junio 2025, el *stock* de activos de Ohio National ascendió a S/ 600.3 MM (-8.6% respecto a junio 2024). La caída se explica principalmente por disminución en cuentas por cobrar por operaciones de seguros y diversas.



Fuente: SBS y Ohio National.

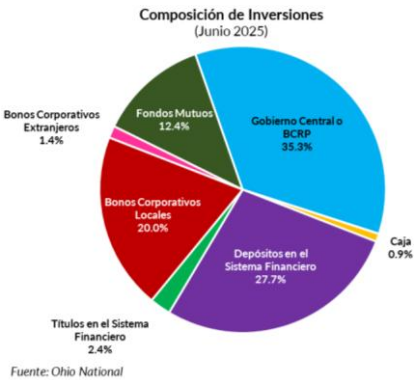
La caja de la Compañía se incrementó en 23.3% con respecto a junio 2024. Lo anterior se explica por el incremento de los saldos de los depósitos a plazo y en cuentas corrientes, en virtud de un mayor volumen de operaciones de Ohio durante el 2S24.

Cabe señalar que, a junio 2025, las inversiones líquidas (caja-bancos y valores negociables) representaron el 36.3% del total de activos (29.3% a junio 2024). Es importante resaltar que las inversiones líquidas se incrementaron en 13.0% en términos absolutos.

En esa línea, a junio 2025 la liquidez corriente registrada fue 1.30x (1.14x a junio 2024), mayor al promedio del Sistema Asegurador (1.17x). Asimismo, la liquidez efectiva fue de 0.54x (0.28x a junio 2024), muy superior al promedio del Sistema de Seguros (0.21x).

Asimismo, al cierre de junio 2025, la Compañía contaba con un portafolio de Inversiones Elegibles Totales de S/ 429.5 MM (+5.5% respecto de junio 2024). No obstante, las Inversiones Elegibles Aplicadas ascendieron a S/ 233.0 MM (-40.2% respecto de junio 2024).

Cabe indicar que el portafolio de Inversiones Elegibles Aplicadas estuvo constituido en su totalidad por tesorería e instrumentos de renta fija, lo cual está en línea con la política de inversiones de Ohio al priorizar instrumentos de este tipo con alta calidad crediticia.



Fuente: Ohio National

Apoyo & Asociados sigue considerando que la política de inversión de Ohio, definida bajo las directrices de su matriz, contempla parámetros conservadores de riesgo crediticio, privilegia una proporción adecuada de liquidez para sus instrumentos y mantiene un control estricto de la duración de sus inversiones.

Asimismo, la Clasificadora estima que el perfil crediticio medio del portafolio de Ohio se sitúa alrededor de la categoría AA+(pe). Por otro lado, se observa una concentración (98.6%) en riesgos locales, lo cual es una desventaja en periodos de alta volatilidad del mercado local. No obstante, se sigue reconociendo que la prioridad de la Compañía está en contar con una cartera con bajo riesgo crediticio y buscar un adecuado calce de moneda, tasa y plazo de activos y pasivos.

Como se mencionó previamente, la porción del portafolio de inversiones destinada a cubrir los requerimientos regulatorios de Obligaciones Técnicas (Activos Elegibles Aplicados) ascendió a S/ 233.0 MM, con lo que la Compañía registró un superávit regulatorio de S/ 47.0 MM y una Cobertura de Obligaciones Técnicas de 1.25x, superior al promedio del Sistema (1.06x).

Si bien la Cobertura de Obligaciones Técnicas al cierre de junio 2025 es menor a la del promedio de los últimos cinco años (1.41x), esta reducción es una consecuencia de la entrada en *run-off* del portafolio SISCO, debido a que la disminución de las Reservas Técnicas, y consecuentemente del Margen de Solvencia y las Obligaciones Técnicas, ha restringido los límites de inversión regulatorios que se calculan sobre ellas.

Como resultado, han surgido excesos de inversión temporales en la cartera. Es importante destacar que estas posiciones representan Inversiones Elegibles que, debido a la contracción de límites mencionada, no son actualmente aplicables para el respaldo de las Obligaciones Técnicas.

Sin embargo, la Clasificadora considera que el portafolio de inversiones de la Compañía es suficiente para respaldar las obligaciones técnicas de la misma, tiene una duración adecuada y se encuentra calzado en términos de moneda.

Activos Elegibles versus Obligaciones Técnicas
(En S/ Miles)

	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
(A) Activos Elegibles Aplicados	274,430	190,828	283,730	389,744	540,187	233,042
(B) Obligaciones Técnicas	223,517	116,541	209,722	240,213	305,551	186,089
(B.1) Reservas Técnicas	174,009	83,220	147,354	183,902	218,732	157,776
(B.2) Pasivos por Contragarantías	-	-	-	-	-	-
(B.3) Primas Diferidas	-	-	-	-	-	-
(B.4) Práctica Insegura	-	-	-	-	-	-
(B.5) Patrimonio de Solvencia	36,672	24,682	46,198	41,712	64,310	20,973
(B.6) Fondo de Garantía	12,835	8,639	16,169	14,599	22,509	7,340
(B.7) Req. Pat. Ef. por Riesgo Crédito	-	-	-	-	-	-
(B.8) Req. Pat. Ef. Adic. por Ciclo Econ.	-	-	-	-	-	-
Superávit = (A) - (B)	**50,913**	**74,287**	**74,008**	**149,531**	**234,636**	**46,953**
Ratio (A) / (B)	**1.23**	**1.64**	**1.35**	**1.62**	**1.77**	**1.25**

Fuente: SBS y Ohio National Vida. Elaboración: A&A.

Reaseguros

Apoyo y Asociados considera que el esquema de reaseguro adoptado por la Compañía permite mitigar sustantivamente la exposición del patrimonio frente a desviaciones adicionales de siniestralidad que podrían debilitar los indicadores de solvencia.

La Compañía mantiene a la fecha contratos de reaseguro con Ohio National Seguros de Vida S.A. (Chile), Hannover Rück SE y General Reinsurance AG, empresas internacionalmente reconocidas con una adecuada calidad crediticia en escala internacional.

Ohio National - Principales Reaseguradores (Jun 2025)

Reasegurador	País	Clasificación
Ohio National Seguros de Vida S.A.	Chile	A-
Hannover Rück SE	Alemania	A+
General Reinsurance AG	Alemania	AA+

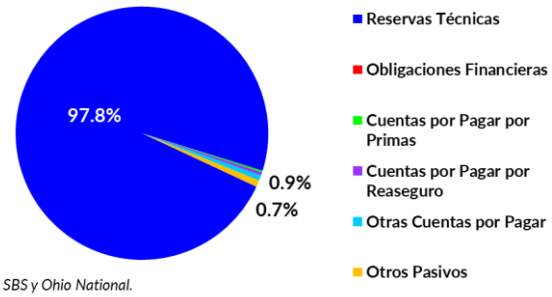
Fuente: Fitch Ratings, S&P, Ohio National

Apalancamiento y Capitalización

Los niveles patrimoniales de Ohio se han fortalecido de manera importante, en línea con los resultados positivos del 2023 y 2024. Además, Ohio ha logrado revertir el 100% de las pérdidas de años anteriores.

A junio 2025, el total de pasivos de la Compañía ascendió a S/ 311.0 MM (-34.0% respecto a junio 2024). Esta disminución se debió principalmente al menor saldo de reservas técnicas por siniestros, como consecuencia del *run-off* en la cartera de SPP, lo que le permite a la Compañía liberar una parte considerable de sus reservas técnicas. Cabe resaltar que, si bien el cálculo de las reservas está a cargo del DIS, Ohio complementa lo anterior con su propia metodología de cálculo, la misma que hace uso de la experiencia de su vinculada a nivel global.

Composición del Pasivo (Jun-25)



Fuente: SBS y Ohio National.

Por otro lado, la Compañía registró un patrimonio de S/ 289.3 MM (S/ 185.7 MM a junio 2024). El aumento se explica, principalmente, por la capitalización de las utilidades del 2024 y la constitución de la reserva legal correspondiente lo que, a su vez, revirtió las pérdidas acumuladas que mantenía la Compañía.

La Clasificadora considera que la Compañía cuenta con una importante holgura patrimonial para el desarrollo de los negocios que suscribe. En cuanto al soporte de Ohio, el plan de negocios del grupo considera relevante la presencia en el mercado peruano, dadas las perspectivas de este último en el mediano y largo plazo.

Por su parte, el nivel de apalancamiento de la Compañía fue de 1.1x a junio 2025 (2.5x a junio 2024), en línea con los resultados positivos del 2024 y a un menor saldo de reservas técnicas. Cabe resaltar, sin embargo, que el promedio durante los años 2017-2020 fue de 1.7x y, dados los resultados negativos del 2021 y 2022, este indicador alcanzó el pico de 7.7x al cierre del 2022. No obstante, los niveles de apalancamiento han ido disminuyendo gradualmente desde el 2023 en virtud de los favorables resultados que ha obtenido la Compañía.

La regulación local señala los requerimientos de capitalización en base a la metodología del margen de solvencia. Así, una aseguradora es solvente en la medida en que está en capacidad de satisfacer sus obligaciones con sus asegurados, reflejado en el cociente entre patrimonio efectivo y los requerimientos patrimoniales (constituido por el patrimonio de solvencia, el fondo de garantía y la porción destinada a cubrir los riesgos crediticios).

Requerimientos Patrimoniales
(En S/ Miles)

	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
(A) Patrimonio Efectivo	60,350	49,954	112,821	176,470	265,486	262,019
(B) Req. Patrimoniales	49,508	33,321	62,368	56,312	86,819	28,313
(B.1) Pat. de Solvencia	36,672	24,682	46,198	41,712	64,310	20,973
(B.2) Fondo de Garantía	12,835	8,639	16,169	14,599	22,509	7,340
(B.3) Riesgo Crediticio	-	-	-	-	-	-
(B.4) Req. Pat. Efec. por Ciclo Ec.	-	-	-	-	-	-
(C) Endeudamiento	3,773	4,113	5,311	7,692	24,660	4,771
(D) Patrimonio Requerido	49,508	33,321	62,368	56,312	86,819	28,313
Superávit 1 = (A) - (B)	**10,842**	**16,633**	**50,454**	**120,159**	**178,667**	**233,706**
Superávit 2 = (A) - (C)	**56,576**	**45,841**	**107,510**	**168,778**	**240,826**	**257,248**
Superávit 3 = (A) - (D)	**10,842**	**16,633**	**50,454**	**120,159**	**178,667**	**233,706**
Ratio (A) / (B)	**1.22**	**1.50**	**1.81**	**3.13**	**3.06**	**9.25**
Ratio (A) / (C)	**15.99**	**12.15**	**21.24**	**22.94**	**10.77**	**54.92**
Ratio (A) / (D)	**1.22**	**1.50**	**1.81**	**3.13**	**3.06**	**9.25**

Fuente: SBS y Ohio National Vida. Elaboración: A&A.

A junio 2025, el indicador de solvencia de la Compañía fue de 9.25x, mayor a la media del Sistema Previsional (1.34x), lo que se explica por el mayor nivel de capitalización respecto de sus requerimientos patrimoniales.

Finalmente, la Clasificadora reconoce que la Compañía ha alcanzado resultados muy positivos en el 2023 y 2024, lo que se refleja en un sólido respaldo patrimonial y en la recuperación de sus pérdidas acumuladas. Dado que Ohio no se adjudicó fracción alguna en la licitación del SISCO VIII, se espera que, en los próximos años, la Compañía explore nuevas líneas de negocio que le posibiliten diversificar sus operaciones, sin que ello afecte de manera significativa su solvencia patrimonial.

Resumen Financiero
Ohio National Vida
(Miles de Soles)

BALANCE GENERAL	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
Caja y Bancos	209,780	99,375	42,658	113,691	127,219	187,773	156,824
Valores Negociables	60,225	62,561	45,772	37,534	65,362	70,112	60,829
Cuentas por Cobrar por Primas	29,923	46,103	52,162	63,599	89,862	92,931	829
Cuentas por Cobrar por Reaseguro	-	58,840	27,749	24,058	21,563	18,385	14,310
Cuentas por Cobrar Diversas	3,771	157,875	290,112	213,097	214,779	200,628	146,728
Inversiones en Valores	72,653	71,593	56,570	75,983	129,151	202,623	215,984
Inversiones en Inmuebles	-	-	-	-	-	-	-
Activo Fijo	781	671	783	668	603	606	555
Otros Activos	7,806	12,164	17,910	10,518	8,297	10,297	4,276
Activos Totales	**384,938**	**509,181**	**533,716**	**539,148**	**656,835**	**783,357**	**600,335**
Reservas Técnicas	273,432	332,192	374,018	358,705	396,366	417,072	304,329
Reservas por Siniestros	271,744	328,281	367,650	346,429	381,554	399,545	287,322
Siniestros	169,012	222,525	208,210	202,716	213,258	212,551	172,896
Ocurridos y no Reportados	102,732	104,670	159,207	139,337	160,758	178,724	106,451
Riesgos Catastróficos	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de Liquidación	-	1,074	230	1,570	1,718	1,964	1,415
Reservas Adicionales	-	-	-	-	-	-	-
Margen sobre la mejor estimación	-	12	-	2,805	5,819	6,305	6,559
Reservas por Primas	1,688	3,910	6,369	12,277	14,812	17,528	17,007
Riesgos en Curso	-	-	-	-	-	-	-
Matemáticas de Vida	1,688	3,910	6,369	10,615	12,629	14,917	17,007
Reservas Adicionales	-	-	-	1,662	2,183	2,611	-
Obligaciones Financieras	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por Pagar por Primas	144	256	364	509	550	616	691
Cuentas por Pagar por Reaseguro	26	112,833	94,426	48,933	66,576	65,501	1,230
Otras Cuentas por Pagar	846	2,127	1,722	2,553	5,707	21,694	2,115
Otros Pasivos	1,808	1,391	2,027	2,250	1,985	2,966	2,655
Pasivos Totales	**276,256**	**448,798**	**472,557**	**412,950**	**471,184**	**507,850**	**311,020**
Capital Pagado	110,845	126,620	136,092	136,092	136,092	136,092	254,992
Reservas	4,678	4,678	4,678	4,678	4,678	4,678	19,207
Ganancias (Pérdidas) No Realizadas	5,050	(4,117)	(7,379)	(2,715)	(2,150)	1,309	4,952
Utilidad (Pérdida) Retenida	(11,891)	(66,799)	(72,231)	(11,856)	47,031	133,429	10,163
Patrimonio Total	**108,682**	**60,383**	**61,159**	**126,199**	**185,651**	**275,507**	**289,314**

ESTADO DE RESULTADOS	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
Primas Netas	188,043	287,895	325,784	397,478	289,372	592,619	18,243
Primas Totales	189,133	289,890	328,439	401,894	291,523	597,693	20,956
Ajustes de Reservas	(949)	(1,678)	(2,262)	(5,241)	(2,151)	(5,075)	(2,713)
Primas Cedidas	(356)	(270,829)	(356,421)	(184,272)	(123,305)	(251,481)	(6,816)
Primas Ganadas Netas	187,828	17,383	(30,243)	212,381	166,067	341,138	11,427
Siniestros Totales	(204,261)	(386,208)	(316,142)	(219,516)	(167,422)	(336,399)	7,978
Siniestro Cedidos	2,106	318,216	348,510	85,541	74,894	152,628	(1,851)
Recuperos y Salvamentos	-	-	-	-	-	-	-
Siniestros Incurridos Netos	(202,155)	(67,992)	32,369	(133,976)	(92,528)	(183,771)	6,127
Ajustes por Riesgos Catastróficos	-	0	9	(2,252)	(3,011)	(3,499)	(262)
Comisiones	(112)	(121)	(414)	(517)	(442)	(319)	(652)
Ingresos (Gastos) Técnicos Netos	(3,032)	(2,296)	(1,968)	(2,058)	(1,255)	21,768	(1,380)
Resultado Técnico	**(17,471)**	**(53,026)**	**(248)**	**73,580**	**68,830**	**175,317**	**15,259**
Ingresos Financieros	20,377	6,040	9,178	12,049	6,649	17,305	12,022
Gastos Financieros	(1,328)	(640)	(660)	(557)	(238)	(585)	(1,000)
Provisiones para Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta	-	-	-	-	-	-	-
Diferencia en Cambio	1,329	2,366	(1,169)	(246)	244	607	(1,993)
Gastos de Administración	(10,747)	(9,916)	(12,533)	(14,534)	(8,573)	(20,455)	(6,879)
Resultado de Operación	**(7,840)**	**(55,176)**	**(5,432)**	**70,291**	**66,912**	**172,189**	**17,409**
Impuestos	-	-	-	(7,604)	(8,024)	(26,904)	(2,238)
Participaciones	-	-	-	-	-	-	-
Partidas Extraordinarias	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	**(7,840)**	**(55,176)**	**(5,432)**	**62,687**	**58,888**	**145,285**	**15,171**

Fuente: SBS

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Jun-24	Dic-24	Jun-25
Desempeño (%)							
Participación de Mercado (% Primas Netas)	1.35%	1.64%	1.75%	1.98%	2.75%	2.69%	0.18%
Indice de Retención	99.8%	6.6%	-8.5%	54.1%	57.7%	57.9%	67.5%
Indice de Siniestralidad Total	108.0%	133.2%	96.3%	54.6%	57.4%	56.3%	-38.1%
Indice de Siniestralidad Retenida	107.1%	356.7%	115.7%	61.6%	55.0%	53.1%	-43.3%
(Gastos de Administración + Comisiones) / Primas Totales	5.7%	3.5%	3.9%	3.7%	3.1%	3.5%	35.9%
Resultado Técnico / Primas Totales	-9.2%	-18.3%	-0.1%	18.3%	23.6%	29.3%	72.8%
Indice Combinado	112.8%	409.4%	69.4%	68.5%	60.4%	59.1%	9.9%
Indice Operacional [a]	102.7%	378.3%	97.6%	63.1%	56.5%	54.2%	-86.5%
Ingreso Financiero Neto / Primas Ganadas Netas	10.1%	31.1%	-28.2%	5.4%	3.9%	4.9%	96.5%
ROAA	-2.2%	-12.3%	-1.0%	11.7%	19.7%	22.0%	4.4%
ROAE	-6.5%	-65.3%	-8.9%	66.9%	75.5%	72.3%	10.7%
Solvencia y Endeudamiento							
Pasivo / Patrimonio (Veces)	2.5	7.4	7.7	3.3	2.5	1.8	1.1
(Pasivo - Reservas) / Patrimonio (Veces)	0.0	1.9	1.6	0.4	0.4	0.3	0.0
Reservas / Pasivo (Veces)	1.0	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8	1.0
Obligaciones Financieras / Pasivo (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Primas Ganadas Netas (%)	126.5%	1742.0%	-1167.6%	172.5%	113.7%	113.7%	1578.3%
Prima Neta Ganada / Patrimonio (Veces)	1.56	0.21	(0.50)	2.27	2.13	1.70	0.08
Patrimonio / Activos (%)	28.2%	11.9%	11.5%	23.4%	28.3%	35.2%	48.2%
Requerimientos Regulatorios (Veces)							
Patrimonio Efectivo / Requerim. Patrimoniales	1.37	1.22	1.50	1.81	3.13	3.06	9.25
Patrimonio Efectivo / Endeudamiento	37.05	15.99	12.15	21.24	22.94	10.77	54.92
Inversiones Elegibles Aplicadas / Obligaciones Técnicas	1.06	1.23	1.64	1.35	1.62	1.77	1.25
Inversiones y Liquidez							
Inversiones Líquidas [b] / Reservas (Veces)	0.99	0.49	0.24	0.42	0.49	0.62	0.72
Inversiones [c] / (Reservas + Deuda Financiera) (Veces)	1.25	0.70	0.39	0.63	0.81	1.10	1.42
Liquidez Corriente (Veces)	1.11	0.96	0.99	1.13	1.14	1.17	1.30
Liquidez Efectiva (Veces)	0.77	0.22	0.09	0.29	0.28	0.39	0.54
Activo Fijo / Activos Totales (%)	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Rotación Cuentas por Cobrar (días)	57.7	58.0	58.0	57.8	56.3	56.8	7.2

a Índice Operacional = Indice Combinado - (Ingresos Financieros Netos / Primas Ganadas Netas)
b Inversiones Líquidas = Caja y Bancos + Valores Negociables
c Inversiones = Caja y Bancos + Valores Negociables + Inversiones en Valores + Inversiones en Inmuebles
Fuente: SBS

Antecedentes

Emisor:	Ohio National Seguros de Vida y Reaseguros S.A.
Domicilio legal:	Calle Las Camelias 256, Of. 401 – San Isidro – Lima
RUC:	20554816526
Teléfono:	(01) 204 2330

Relación de directores*

David Anthony Azzarito	Presidente del Directorio
José Antonio Manuel Miró Quesada Ferreyros	Vicepresidente / Director Independiente
Víctor Hugo De La Cruz Cano	Director
Carlos Fernando Da Costa Almeida	Director
Ramon David Galanes	Director

Relación de ejecutivos*

Alfredo Salazar Delgado	Gerente General
Franco Cabanillas Uribe	Jefe de Operaciones
Hugo Guevara Bardales	Jefe de Inversiones
Liliana Dos Santos de Freitas	Jefe de Riesgos
Gustavo Rivera Oballe	Jefe Actuarial y de Planeamiento Estratégico
Tania Castro Aragón	Contadora General
Luis Palomares Armas	Jefe de Desarrollo de Productos
David Castro Mendoza	Jefe de Información y Tecnología
Raúl Gamarra Silva	Jefe de Auditoría Interna
Shirley Bravo Sánchez	Jefe Legal

Relación de accionistas (según derecho a voto) *

Ohio National Netherlands Holding Inc.	99.985%
Ohio National Foreign Holdings, LLC	0.015%

(*) Nota: Información a junio 2025

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, así como en el Reglamento para la clasificación de Empresas del Sistema Financiero y de Empresas del Sistema de Seguros, Resolución SBS N° 18400-2010, acordó la siguiente clasificación de riesgo para Ohio National Seguros de Vida y Reaseguros S.A.:

	Clasificación*
Rating de la Institución	Categoría A-
Perspectiva	*Estable*

Definiciones

Instituciones Financieras y de Seguros:

CATEGORÍA A: Muy buena fortaleza financiera. Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con una muy buena capacidad de cumplir con sus obligaciones, en los términos y condiciones pactados, y de administrar los riesgos que enfrentan. Se espera que el impacto de entornos económicos adversos no sea significativo.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.
(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.aai.com.pe), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.7% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.