

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

26 de septiembre de 2024

Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Entidad	A+.bo	A1	Estable

(*) La nomenclatura 'bo' refleja riesgos solo comparables en El Estado Plurinacional de Bolivia. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

RESUMEN

Moody's Local PE Clasificadora de Riesgos S.A., bajo su marca comercial "Moody's Local Bolivia (en adelante "Moody's Local Bolivia"), afirma en A+.bo la calificación otorgada como Entidad a Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. (en adelante, la Compañía o Nacional Patrimoniales). La perspectiva asignada es Estable.

Moody's Local Bolivia llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Calificación de Compañías de Seguros, publicada en julio de 2024.

La calificación otorgada a la Compañía toma en consideración entre otros aspectos, la sinergia que mantiene con Nacional Seguros Vida y Salud S.A. (en adelante, Nacional Vida), en su rol de accionista de Nacional Patrimoniales, así como el respaldo proporcionado por el Grupo Empresarial de Inversiones Nacional Vida S.A. Se destaca, además, la efectiva gestión de riesgos a través de contratos con reaseguradoras extranjeras y aseguradoras locales, que ha permitido mantener la siniestralidad retenida por debajo del promedio del sistema.

Asimismo, se reconoce el compromiso de los accionistas, evidenciado por los aportes de capital realizados durante el año 2023 y hasta el primer trimestre de 2024, que incluyeron ocho inyecciones de capital, sumando un total de Bs44,2 millones en 2023 y Bs3,5 millones durante el 2024. Estos aportes han sido fundamentales para fortalecer la solvencia de la Compañía. Igualmente, se pondera favorablemente la experiencia y el recorrido profesional de la Plana Gerencial y el Directorio.

Sin perjuicio de los factores expuestos anteriormente, la calificación se encuentra limitada debido a ciertos desafíos, entre ellos, el resultado operacional de la compañía, el cual desde hace varias evaluaciones muestra un resultado negativo. A ello se suma el elevado índice combinado que, a junio de 2024, alcanzó el 114,58%, considerablemente superior al promedio de sus pares del sector, situado en 96,42% al mismo corte.

Así también se considera la exposición a los Bonos Soberanos de Bolivia, que representan el 19,21% de sus inversiones admisibles y que desde principios de 2023 han mostrado una alta volatilidad. En este contexto, el 26 de abril de 2024, Moody's Ratings bajó las calificaciones de emisor y deuda senior no garantizada de largo plazo en moneda local y extranjera de Bolivia a Caa3 desde Caa1 y cambió su perspectiva a estable desde negativa.

Adicionalmente, la Compañía enfrenta un alto nivel endeudamiento con entidades financieras en comparación con sus pares del sector, mismo que es destinado a satisfacer sus obligaciones y financiar su flujo de caja operativo.

CONTACTOS

César Cáceres +511.616.0400
Credit Analyst ML
Cesar.caceres-non-empl@moodys.com

Juan Carlos Alcalde +511.616.0410
Director Credit Analyst ML
Juancarlos.alcalde@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Perú
+51.1.616.0400

Fortalezas crediticias

- Gestión de cesión de riesgos a través de contratos de reaseguros a nivel local e internacional.
- Fortalecimiento patrimonial a través de aportes de accionistas.
- Producción diversificada por tipo de producto y por clientes.

Debilidades crediticias

- Alta siniestralidad presentada en el ramo de automotores.
- Volatilidad del resultado de inversiones a raíz de su posición en Bonos Soberanos Bolivia.
- Registro de un resultado operacional negativo desde hace varios periodos.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Fortalecimiento patrimonial de la Compañía a través de la capitalización de utilidades y/o aportes de capital.
- Mejora sostenida en los indicadores de solvencia y apalancamiento de la Compañía.
- Crecimiento de las primas directas, netas de anulación, acompañado de mayores márgenes, impactando positivamente en la evolución de los indicadores de rentabilidad de la Compañía.
- Mayor diversificación en las primas directas, netas de anulaciones, por ramo, aunado a una menor concentración por cliente.
- Mejora sostenida en los indicadores de gestión de la Compañía.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones, así como en el valor del mismo debido a cambios en las condiciones de mercado.
- Disminución sostenida en los indicadores de solvencia y apalancamiento de la Compañía a razón de una menor generación.
- Incremento significativo en los niveles de siniestralidad retenida.
- Disminución sostenida en las primas directas netas de anulación, que impacten negativamente los indicadores de rentabilidad de la Compañía.
- Incumplimiento de indicadores regulatorios.
- Pérdida del respaldo patrimonial.
- Cambios regulatorios y/o en las variables macroeconómicas que afecten de forma negativa la generación de primas de la Compañía.

Principales aspectos crediticios**Crecimiento de la producción neta permitió mayor diversificación por ramos**

Al 30 de junio de 2024, la producción neta de anulación se incrementó en 5,76% respecto al mismo periodo de junio de 2023, la cual considera el crecimiento de los ramos de Salud o Enfermedad, Riesgos Varios Misceláneos e Incendio, así como la disminución de la producción en Automotores y Transportes. En línea con lo descrito, el índice de retención se

incrementó a 49,76% y se ubica por debajo del promedio de sus pares (57,76%). Por su parte, los siniestros retenidos se incrementaron interanualmente en un 60,23%, siendo el ramo de Salud o Enfermedad el principal afectado, seguido por Automotores.

En línea con lo anterior, la Compañía exhibió una reducción del Resultado Técnico Neto de un 9,51% respecto a junio 2023 a raíz de un menor monto de siniestros reembolsados por cesión a reaseguro, así también destaca las eficiencias mostradas en la reducción de gastos administrativos, lo cual permitió una ligera reducción del índice combinado, que aún se ubica desfavorablemente por encima del 100% a raíz de los costos relacionados a comisiones por cobranza de primas. Adicionalmente, al corte de análisis el resultado de inversiones mostró un importante crecimiento, lo cual también contempla la valoración de los Bonos Soberanos Bolivia. En este sentido, el resultado neto del periodo llegó a Bs2,8 millones en contraste con la pérdida registra en junio 2023 por Bs939 mil.

Las conciliaciones realizadas con reaseguros permitieron a la Compañía una reducción de la palanca contable

Al 30 de junio de 2024, el apalancamiento contable de Nacional Patrimoniales retrocedió a 1,21x desde 3,64x de diciembre 2023 y se ubica favorablemente por debajo de sus pares del sector (1,97x al 30 de junio de 2024), lo cual considera las conciliación realizadas por la Compañía en los reaseguros cedidos a compañías extranjeras, permitiendo una importante reducción del exigible técnico en el activo y de las obligaciones técnicas en el pasivo. Por otra parte, la cobertura del Patrimonio Técnico al Margen de Solvencia se situó en 2,74x (2,57x a diciembre 2023), por encima del promedio de sus pares de seguros generales, lo anterior considera los aportes de capital realizados durante 2023 y en el primer trimestre de 2024.

El portafolio de inversiones crece principalmente a raíz de mayor valoración de Bonos Soberanos Bolivia

El portafolio de inversiones total se incrementó en 3,64% respecto a diciembre de 2023. Mientras que respecto al portafolio de inversiones admisibles, este creció un 7,67%, considerando además de la valoración de los Bonos Soberanos Bolivia durante el primer semestre de 2024, la incorporación del valor de bienes raíces y disponibilidades dentro de los límites permitidos, gracias al crecimiento de los Recursos de Inversión Requeridos (RIR). En este sentido la cobertura de las inversiones admisibles a los RIR llegó a 1,05x (1,09x a diciembre 2023).

Anexo

Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A. tiene Número de Registro como Emisor en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI): SPVS-IV-EM-LSP-105/2007, otorgado mediante Resolución de fecha 29 de noviembre de 2007.

TABLA 1 Principales Partidas del Balance General

(Miles de Bolivianos)	Jun-24	Dic-23	Jun-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
TOTAL ACTIVOS	246.635	489.423	450.701	403.746	314.259	255.226
Disponible	20.038	14.367	18.780	20.123	37.135	40.575
Exigible técnico	128.789	384.870	327.650	278.095	172.396	113.230
Inversiones	72.592	70.043	67.963	76.209	84.653	82.660
Transitorio	9.915	4.074	12.613	6.889	7.316	6.603
TOTAL PASIVO	134.896	383.938	373.985	323.076	234.015	183.944
Obligaciones técnicas	62.797	320.935	309.230	256.962	156.770	121.985
Obligaciones administrativas	30.639	29.742	31.778	29.717	28.318	18.100
Reservas técnicas de seguros	17.487	15.382	14.872	16.507	26.700	21.472
Reservas técnicas por siniestros	10.921	5.887	3.881	6.631	13.827	14.253
Estimados y provisiones	11.268	9.913	11.848	10.583	8.330	7.928
TOTAL PATRIMONIO	111.739	105.485	76.717	80.670	80.244	71.282
Capital suscrito y pagado	57.138	57.138	57.138	57.138	57.138	57.138
Aportes para Futuros aumentos de capital	56.164	52.664	9.744	9.744	9.744	-
Reservas	3.116	3.116	3.116	2.890	2.674	2.205
Resultados Acumulados	(11.045)	(13.799)	352	4.533	4.323	9.363

Fuente: APS, Nacional Patrimoniales / Elaboración: Moody's Local Bolivia

TABLA 2 Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Bolivianos)	Jun-24	Dic-23	Jun-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Producción neta de anulación	128.528	232.844	121.527	236.502	287.098	291.404
Primas Cedidas	(73.954)	(154.872)	(86.710)	(165.270)	(208.052)	(224.294)
Producción cedida neta de anulación	(59.118)	(126.436)	(65.046)	(137.878)	(133.557)	(149.365)
Producción neta de reaseguro	69.411	106.408	56.481	98.624	153.541	142.040
Constitución de Reservas Técnicas de Seguros	(99.627)	(180.420)	(86.671)	(184.966)	(293.226)	(226.954)
Liberación de Reservas Técnicas de Seguros	97.522	181.545	88.307	195.158	287.998	222.004
Total Primas Retenidas Netas Devengadas	67.306	107.533	58.117	108.817	148.313	137.090
Constitución de Reservas Técnicas por Siniestros	(52.015)	(59.113)	(27.147)	(103.988)	(112.741)	(124.932)
Siniestros y Rentas	(57.095)	(164.249)	(78.368)	(106.487)	(149.522)	(45.880)
Resultado Técnico Bruto	(6.820)	(82.042)	(29.766)	6.578	(21.461)	71.839
Siniestros Reembolsados por Cesiones Reaseguro	48.172	149.776	68.408	95.170	130.440	29.609
Producto de Cesiones Reaseguro	16.530	47.749	28.228	28.860	16.307	17.134
Resultado Técnico Neto de Reaseguro	34.334	61.235	37.940	71.973	68.028	70.027
Gastos administrativos Neto	(37.141)	(77.076)	(39.567)	(72.038)	(70.189)	(68.618)
Resultado Operacional	(2.701)	(15.361)	(1.264)	280	(1.413)	2.156
Producto de Inversión Neto	5.199	(2.668)	(1.418)	2.860	5.899	5.967
Resultado Financiero	2.361	(18.057)	(3.127)	3.023	3.920	8.197
Resultado del Periodo o Gestión	2.753	(15.091)	(939)	4.533	4.323	9.363

Fuente: APS, Nacional Patrimoniales / Elaboración: Moody's Local Bolivia

TABLA 3 Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	Jun-24	Dic-23	Jun-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Solvencia y Apalancamiento						
Patrimonio Técnico / Margen de Solvencia	2,74x	2,57x	2,08x	2,45x	2,48x	1,58x
Patrimonio Neto / Margen de Solvencia	2,91x	2,77x	2,27x	2,67x	2,61x	1,64x
Pasivo / Patrimonio	1,21x	3,64x	4,87x	4,00x	2,92x	2,58x
Reservas Técnicas / Primas Retenidas Devengadas*	0,24x	0,20x	0,17x	0,21x	0,27x	0,26x
Inversiones / (Reservas Técnicas + Margen Solvencia)	1,09x	1,18x	1,29x	1,43x	1,19x	1,05x
Inversiones Admisibles / Recursos de Inversión	1,05x	1,09x	1,13x	1,21x	1,10x	1,12x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Contable Promedio	0,35x	0,27x	0,41x	0,45x	0,65x	0,64x
Primas Retenidas Devengadas* / Patrimonio Contable Promedio	1,24x	1,16x	1,38x	1,35x	1,96x	1,96x
Patrimonio / Activo	0,45x	0,22x	0,17x	0,20x	0,26x	0,28x
Siniestralidad						
Índice de Siniestralidad Total*	67,67%	75,06%	61,82%	55,61%	62,58%	25,59%
Índice de Siniestralidad Directa*	66,29%	74,93%	58,48%	50,21%	61,93%	19,30%
Índice de Siniestralidad Retenida ^{1/} *	28,07%	25,25%	29,75%	33,40%	33,18%	32,79%
Rentabilidad						
Resultado Técnico Bruto* / Primas Retenidas Devengadas*	-50,63%	-76,29%	-14,59%	6,04%	-14,47%	52,40%
Resultado Técnico Neto* / Primas Retenidas Devengadas*	49,37%	7,43%	63,86%	25,93%	45,87%	51,08%
Resultado de Inversiones* / Inversiones Promedio	5,62%	-3,65%	2,50%	3,56%	7,05%	7,41%
Resultado de Inversiones* / Primas Retenidas Devengadas*	3,38%	-2,48%	1,63%	2,63%	3,98%	4,35%
ROAE*	-12,10%	-16,21%	1,26%	5,63%	5,71%	13,41%
ROAA*	-3,27%	-3,38%	0,25%	1,26%	1,52%	3,90%
Inversiones y Liquidez						
Activos Líquidos ^{2/} / Reservas Técnicas	1,20x	1,23x	1,85x	1,74x	1,47x	1,78x
Activos Líquidos / (Reservas Técnicas + Obligaciones con asegurados)	1,15x	1,11x	1,80x	1,67x	1,45x	1,72x
Activos Líquidos / Pasivos	0,25x	0,07x	0,09x	0,12x	0,26x	0,34x
Inversión en inmuebles / Activo total	9,31%	4,73%	5,17%	5,82%	7,58%	7,98%
Periodo promedio de cobro de primas (días) ^{3/}	64	64	85	63	44	31
Periodo promedio de pago de siniestros (días) ^{4/}	17	13	19	28	29	62
Gestión						
Índice de Retención de Riesgos*	49,76%	45,70%	49,03%	41,70%	53,48%	48,74%
Índice Combinado*	114,58%	114,73%	104,98%	100,06%	101,46%	98,97%
Índice de Administración*	63,96%	71,68%	68,83%	66,20%	47,33%	50,05%

Fuente: APS, Nacional Patrimoniales / Elaboración: Moody's Local Bolivia

* Últimos 12 meses.

^{1/} Índice de Siniestralidad Retenida Anualizado = (Siniestralidad Retenida Anualizada) / (Primas Retenidas Netas Devengadas Anualizadas).

^{2/} Activos Líquidos = Disponible + Bonos con grado de inversión internacional + Renta Fija emitidos por el Estado + Renta Fija emitidos por entidades públicas.

^{3/} Periodo promedio de cobro de primas = (Primas de Seguros por Cobrar Neto Promedio / Primas Totales Anualizadas)*365 días.

^{4/} Periodo promedio de pago de siniestros = (Reservas Técnicas de Siniestros Promedio / Siniestros Totales Anualizados)*365 días.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual ^{1/}	ASFI actual ^{1/3/}	Perspectiva actual ^{1/}	Calificación anterior ^{2/}	ASFI anterior ^{2/3/}	Perspectiva anterior ^(*)
Nacional Seguros Patrimoniales y Fianzas S.A.						
Entidad	A+.bo	A1	(nueva) Estable	A+.bo	A1	N.A.

^{1/} Sesión de Comité del 26 de septiembre de 2024.

^{2/} Sesión de Comité del 27 de junio de 2024.

^{3/} Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por las Secciones 8, 9, 10, 11 y 12 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo, según corresponda.

(*)N.A. No aplica. La perspectiva se otorga desde la presente revisión.

Información considerada para la calificación.

- Metodología de Calificación de Compañías de Seguros.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre 2020, 2021, 2022 y 2023.
- Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2023 y 2024.
- Memoria Anual correspondiente a los ejercicios 2020, 2021, 2022 y 2023.
- Boletines del Regulador.
- Informes de inspección del regulador e informes de descargo del Emisor.
- Información enviada por el Emisor, en base al requerimiento de información remitido al mismo en el mes de julio de 2024.
- Comunicaciones con diversas Gerencias del Emisor durante los meses de julio, agosto y septiembre de 2024.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **A.bo:** Los emisores o emisiones clasificados en A.bo cuentan con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores y transacciones locales.
- **A:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía, la industria a la que pertenece o en la economía. **(ASFI)**

Moody's Local Bolivia agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.bo a CCC.bo, y de ML A-1.bo a ML A-3.bo. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Compañías de Seguros - (16/07/2024), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/bo>

Descripción de los análisis llevados a cabo.**Compañías de Seguros**

La Metodología de Calificación de Compañías de Seguros analiza factores cuantitativos y cualitativos, así como otras consideraciones adicionales que asignan la calificación de fortaleza financiera y de instrumentos, tanto para las compañías de seguros generales y de seguros de personas.

Como parte de sus procedimientos, Moody's Local Bolivia analiza tanto el perfil de negocios como el perfil financiero de las aseguradoras. Dentro de los principales factores de análisis para el perfil de negocios son: (i) posicionamiento de mercado, marca y distribución, así como (ii) riesgo y diversificación de productos. Por otra parte, el perfil financiero considera: (i) calidad de activos, (ii) adecuación de capital, (iii) rentabilidad, (iv) adecuación de las reservas en el caso de entidades con productos de seguros generales, así como (v) liquidez, gestión de activos y pasivos.

Posteriormente, la calificación puede ser modificada mediante consideraciones adicionales, que corresponden a información cuantitativa y/o cualitativa propios de la Entidad, que no hayan sido cubiertos en la primera sección de análisis, dentro de los cuales se encuentran: gobierno corporativo y gestión de riesgos, controles financieros y divulgación financiera, consideraciones regulatorias, consideraciones ESG, historial financiero limitado, calidad de reaseguradores y política de reaseguros, grupo económico, grupo financiero, entre otros factores.

Asimismo, la metodología contempla la posibilidad de incorporar en su análisis, el soporte que la Compañía recibe de una casa matriz, filial y/o del Gobierno. Dado que las calificaciones son prospectivas, también se incorpora una visión direccional de los riesgos y mitigantes en forma cualitativa, mediante la asignación de una perspectiva a la calificación de fortaleza financiera y a los instrumentos.

También pueden asignarse calificaciones a las acciones de compañías de seguros. Al asignar estas calificaciones, se incorpora una combinación de factores cualitativos y cuantitativos que brindan una indicación de la capacidad de la entidad para generar utilidades, así como de la liquidez de sus acciones.

Divulgaciones regulatorias.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

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

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

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

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.