

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:

19 de diciembre de 2024

La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Entidad	AA.bo	AA2	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 la calificación AA.bo asignada como Entidad a La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A. (en adelante, la Compañía o LBC). La perspectiva es Estable.

La calificación de riesgo otorgada a la Compañía destaca entre otros aspectos, su posición en el mercado de seguros de Bolivia. Situándose en el cuarto puesto en la categoría de Seguros Generales y octavo en el ámbito general del sistema. Esta posición se refleja en su presencia en segmentos tales como Automóviles, Daños a la Propiedad y Riesgos Varios Misceláneos.

La calificación también destaca la sólida calidad crediticia del portafolio de inversiones de la Compañía, complementada por una notable cantidad de activos líquidos y de inversiones en exceso que en caso de ser necesario pueden llegar a forma parte de las inversiones admisibles.

Asimismo, destaca la experiencia y el conocimiento del Directorio y el equipo gerencial en el sector asegurador nacional.

No obstante a lo descrito en los párrafos anteriores, la calificación se ve limitada debido a ciertos desafíos. Entre estos, se observa las métricas de solvencia ajustadas, donde el margen de solvencia llegó a 1,60x principalmente por el efecto de una intensiva política de distribución de dividendos observada en las últimas gestiones.

Asimismo, se considera el elevado en el nivel de apalancamiento contable, que contempla el crecimiento del endeudamiento financiero observado desde el primer trimestre de 2024. Este último orientado al pago de siniestros y gastos operativos del negocio, no obstante cabe señalar que la Compañía estima reducir el nivel de endeudamiento financieros para los periodos subsecuentes.

Adicionalmente, es de mencionar las elevadas comisiones por la cobranza de primas, lo cual incide significativamente en los gastos administrativos y afecta negativamente al índice combinado. Al respecto, el índice combinado llegó a 100,52% al corte de análisis, ubicándose desfavorablemente respecto al promedio de sus pares del sistema de seguros generales (96,22% al 30 de septiembre de 2024).

Por otra parte, corresponde señalar el crecimiento del ratio de siniestralidad total hasta septiembre de 2024, que llegó a 48,14%, mientras que la siniestralidad retenida se ubicó en 41,44%, superior al promedio del sistema de Seguros Generales.

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

- Diversificación de producción neta por ramos y clientes.
- Adecuada calidad crediticia promedio de la cartera de inversiones.
- Gestión de cesión de riesgos a través de reaseguradoras internacionales.

Debilidades crediticias

- Reducción del Patrimonio Neto a raíz de intensiva política de dividendos.
- Volatilidad del resultado de inversiones por exposición a Bonos Soberanos Bolivia.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- 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.
- Mejora sostenida en los indicadores de solvencia y disminución en la palanca de LBC.
- Mejora sostenida en los indicadores de gestión, especialmente en lo relacionado al Índice Combinado.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Tendencia decreciente en los márgenes e indicadores de rentabilidad que puedan comprometer el fortalecimiento de las métricas de solvencia y liquidez.
- Inadecuada cesión de riesgos que conlleve a la materialización de siniestros materiales que deba afrontar la Entidad.
- Ajuste en la colocación de primas que se refleje en una disminución de su participación en el segmento de Seguros Generales.
- Pérdida de valor del portafolio de inversiones, ya sea asociado a un mayor riesgo de mercado o riesgo crediticio.

Principales aspectos crediticios**El nivel de producción y menor siniestralidad retenida permiten un crecimiento del Resultado Técnico y de la Rentabilidad**

Al 30 de septiembre de 2024, la producción de primas netas de anulación de la Compañía totalizó Bs322,3 millones, ligeramente inferior al registrado en el mismo periodo del año anterior. Al respecto, si bien la producción en el ramo de automotores se redujo 15,00% interanual, aún se mantiene como el principal ramo de la Compañía, destacando también el crecimiento de la producción en ramos de riesgos varios misceláneos, incendio y aliados y ramos técnicos. Por otro lado, al tercer trimestre de 2024, la Compañía registró un siniestralidad retenida de 41,44% que, si bien es menor a la registrada a diciembre 2023 debido principalmente al mejor performance en los ramos de automotores y transportes; aún se mantiene por encima del promedio de sus pares del sector.

En línea con lo anterior, el crecimiento de los siniestros reembolsados por cesión a reaseguro y el producto neto por cesiones a reaseguro, permitió a LBC obtener un resultado técnico neto superior en 16,45% al registrado en septiembre 2023. Adicionalmente, corresponde mencionar el crecimiento de los gastos administrativos a razón de las comisiones por cobranza de primas dentro de estos. Asimismo, la Compañía registró un importante crecimiento del resultado de inversiones, producto de las menores marcaciones negativas entre cortes interanuales, en línea con la conversión de los bonos soberanos de Bolivia a bonos con mantenimiento de valor. En consecuencia, esto permitió que el resultado neto del periodo totalice Bs28,9 millones (vs. Bs8,8 millones a septiembre 2023).

En este sentido, el crecimiento del resultado neto permitió una mejora en los indicadores de rentabilidad que se situaron por encima del promedio del sistema de seguros generales. Por su parte, a raíz del crecimiento de los gastos administrativos descrito previamente, el índice combinado mostró un desfavorable crecimiento, situándose en 100,52% (100,44% a diciembre 2023), por encima del promedio sus pares del sector.

La cobertura del Patrimonio Técnico respecto al Margen de Solvencia se mantiene por debajo de sus pares del sistema

El ratio de patrimonio técnico respecto del margen de solvencia mantiene una tendencia decreciente llegando a 1,60x (1,73x a diciembre de 2023), mientras que el indicador de apalancamiento contable se situó en 1,98x (2,06x a diciembre de 2023) y considera el componente de la deuda financiera, el cual aumentó a Bs18,3 millones (desde Bs3,5 millones a diciembre de 2023), debido a la adquisición de un préstamo destinado al pago de siniestros.

Es importante mencionar que, de acuerdo a la información proporcionada por la Gerencia de la Compañía, el nivel de deuda financiera se iría reduciendo en los siguientes periodos.

Crecimiento de las inversiones totales y mejora de la cobertura de Recursos de Inversión Requeridos

Al cierre de septiembre de 2024, el portafolio de inversiones creció 3,44% desde diciembre de 2023, por su parte, las inversiones admisibles no presentaron una variación significativa (+ 0,47%), lo cual se explica principalmente por el cambio de Bonos Soberanos Bolivia con Bonos del Banco Central de Bolivia con mantenimiento de valor, lo cual permitió estabilizar la valoración de dichos instrumento a su valor de adquisición.

De esta manera, la cobertura de la cartera de inversiones admisibles sobre los recursos de inversión requeridos (RIR) cumplió con el mínimo regulatorio llegando a una cobertura de 1,07x, ante lo anterior, cabe mencionar que LBC mantiene una cartera de inversiones en exceso, que de requerirse podrían mejorar la cobertura de los RIR.

Anexo

La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros 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-BSR-039/2000, otorgado mediante Resolución de fecha 15 de mayo del 2000.

TABLA 1 Principales Partidas del Balance General

(Miles de Bolivianos)	Sep-24	Dic-23	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
TOTAL ACTIVO	583.829	530.801	553.233	611.416	595.762	563.764
Disponible	98.710	50.213	48.047	56.893	69.909	63.275
Exigible técnico	139.836	167.627	177.003	177.849	148.660	123.139
Inversiones	285.587	276.082	283.494	315.071	315.127	309.393
Títulos Valores	207.759	199.382	209.544	207.664	205.861	217.904
Bienes Inmuebles	77.193	78.124	75.375	108.831	110.690	92.913
Transitorio	9.258	6.379	9.067	28.729	22.034	26.172
TOTAL PASIVO	387.981	357.363	382.934	384.940	339.011	290.878
Obligaciones técnicas	100.208	105.897	134.382	138.560	103.692	55.984
Obligaciones administrativas	88.432	62.584	66.037	51.121	52.727	55.270
Reservas técnicas de seguros	63.437	58.728	57.621	61.653	59.715	67.975
Reservas técnicas por siniestros	100.928	109.126	100.286	105.941	98.300	80.590
Estimados y provisiones	34.975	21.028	24.609	27.665	24.578	31.060
TOTAL PATRIMONIO NETO	195.847	173.438	170.299	226.476	256.750	272.886
Capital suscrito y pagado	58.884	58.884	58.884	58.884	48.594	48.594
Reservas	25.652	25.206	25.206	24.553	24.553	24.553
Resultados acumulados	57.675	35.712	35.619	92.449	122.724	157.735

Fuente: APS, LBC / Elaboración: Moody's Local Bolivia

TABLA 2 Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-24	Dic-23	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Producción neta de anulación	322.257	444.910	323.166	433.752	422.588	469.128
Primas Cedidas	(94.761)	(145.904)	(107.019)	(158.989)	(176.440)	(228.129)
Producción cedida neta de anulación	(90.896)	(138.542)	(100.217)	(151.095)	(156.936)	(213.689)
Producción neta de reaseguro	231.361	306.368	222.949	282.657	265.652	255.439
Constitución de Reservas Técnicas de Seguros	(262.960)	(280.651)	(193.629)	(262.046)	(250.543)	(237.730)
Liberación de Reservas Técnicas de Seguros	258.260	283.576	197.661	260.108	258.803	244.202
Total Primas Retenidas Netas Devengadas	226.661	309.292	226.981	280.719	273.912	261.911
Constitución de Reservas Técnicas por Siniestros	(230.795)	(328.232)	(242.963)	(277.852)	(260.133)	(189.167)
Siniestros y Rentas	(160.909)	(182.774)	(133.444)	(150.560)	(177.815)	(122.080)
Resultado Técnico Bruto	46.863	94.826	77.863	91.208	42.263	90.332
Siniestros Reembolsados por Cesiones Reaseguro	69.526	50.202	34.045	53.629	87.732	41.319
Producto de Cesiones Reaseguro	29.647	36.151	24.725	35.815	41.540	57.829
Resultado Técnico Neto de Reaseguro	129.061	146.135	110.831	155.695	155.721	168.793
Gastos administrativos Neto	(129.963)	(147.508)	(111.494)	(156.695)	(149.226)	(123.519)
Resultado Operacional	4.558	3.363	3.000	4.996	8.274	45.274
Producto de Inversión Neto	27.086	4.453	5.873	1.048	2.859	3.730
Resultado Financiero	31.998	5.462	6.007	10.231	11.467	47.620
Resultado del Periodo o Gestión	28.865	8.923	8.830	13.060	14.305	50.158

Fuente: APS, LBC / Elaboración: Moody's Local Bolivia

TABLA 3 Indicadores Financieros

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-24	Dic-23	Sep-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
SOLVENCIA						
Patrimonio Técnico / Margen de Solvencia	1,60x	1,73x	1,69x	2,50x	2,81x	1,89x
Patrimonio Neto / Margen de Solvencia	3,27x	2,25x	2,17x	3,33x	4,86x	3,48x
Pasivo / Patrimonio	1,98x	2,06x	2,25x	1,70x	1,32x	1,07x
Reservas Técnicas / Primas Retenidas Devengadas*	0,53x	0,54x	0,52x	0,60x	0,58x	0,57x
Inversiones / (Reservas Técnicas + Margen de Solvencia)	1,27x	1,13x	1,20x	1,34x	1,49x	1,36x
Inversiones Admisibles / Recursos de Inversión	1,07x	1,01x	1,07x	1,18x	1,17x	1,28x
Siniestros Retenidos* / Patrimonio Contable Promedio	0,70x	0,69x	0,60x	0,43x	0,35x	0,34x
Primas Retenidas Devengadas* / Patrimonio Contable Promedio	1,69x	1,55x	1,44x	1,16x	1,03x	1,03x
Patrimonio / Activo	0,34x	0,33x	0,31x	0,37x	0,43x	0,48x
SINIESTRALIDAD						
Índice de Siniestralidad Total*	48,14%	42,29%	38,45%	36,20%	42,49%	27,20%
Índice de Siniestralidad Directa*	48,80%	42,40%	38,46%	35,73%	42,88%	26,93%
Índice de Siniestralidad Retenida*	41,44%	44,61%	41,77%	36,83%	33,52%	32,94%
RENTABILIDAD						
Resultado Técnico Bruto* / Primas Retenidas Devengadas*	20,66%	30,66%	37,85%	32,49%	15,43%	34,49%
Resultado Técnico Neto* / Primas Retenidas Devengadas*	53,20%	47,25%	49,93%	55,46%	56,85%	64,45%
Resultado de Inversiones* / Inversiones Promedio	8,98%	1,50%	2,19%	0,33%	0,91%	1,17%
Resultado de Inversiones* / Primas Retenidas Devengadas*	8,31%	1,44%	2,24%	0,37%	1,04%	1,42%
ROAE*	15,82%	4,46%	6,64%	5,41%	5,40%	19,09%
ROAA*	5,09%	1,56%	2,45%	2,16%	2,47%	9,14%

INVERSIONES Y LIQUIDEZ						
Activos Líquidos ^{2/} / Reservas Técnicas	0,88x	0,35x	0,35x	0,38x	0,58x	0,43x
Activos Líquidos / (Reservas Técnicas + Oblig. con asegurados)	0,87x	0,34x	0,35x	0,37x	0,58x	0,42x
Activos Líquidos / Pasivos	0,37x	0,16x	0,15x	0,16x	0,27x	0,22x
Inversión en inmuebles / Activo total	13,22%	14,72%	13,62%	17,80%	18,58%	16,48%
Periodo promedio de cobro de primas (días) ^{3/}	37	51	41	53	66	65
Periodo promedio de pago de siniestros (días) ^{4/}	172	209	228	237	182	218
GESTIÓN						
Índice de Retención de Riesgos*	70,90%	68,86%	69,70%	65,17%	62,86%	54,45%
Índice Combinado*	100,52%	100,44%	100,54%	100,36%	97,63%	85,31%
Índice de Administración*	53,72%	47,69%	50,46%	55,82%	54,48%	49,76%

Fuente: APS, LBC / 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 ^{2/}
La Boliviana Ciacruz de Seguros y Reaseguros S.A.						
Entidad	AA.bo	AA2	Estable	AA.bo	AA2	(nueva) Estable

^{1/} Sesión de Comité del 19 de diciembre de 2024.

^{2/} Sesión de Comité del 26 de septiembre 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.

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 septiembre 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 octubre de 2024.
- Comunicaciones con diversas Gerencias del Emisor durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2024.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.bo:** Los emisores o emisiones clasificados en AA.bo cuentan con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores y transacciones locales.
- **AA:** Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una muy alta capacidad de cumplimiento de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa 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://moodylocal.com.bo/reportes/metodologias/>

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 DICHS 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 usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de 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.