

INFORME DE CALIFICACIÓN

Aseguradora Rural, S.A.

Sesión: n.º 3032024

Fecha de ratificación: 23 de diciembre de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Emisor de Largo Plazo	AA+.gt	Estable

(*) La nomenclatura 'gt' refleja riesgos solo comparables en Guatemala.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Jazmín Roque
Associate Direct-Credit Analyst
jazmin.roque@moodys.com

Yoanna Garita
Associate-Credit Analyst
yoanna.garita@moodys.com

Marcela Mora
Associate Direct-Credit Analyst
marcela.mora@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

RESUMEN

SCRIESGO Sociedad Anónima “Clasificadora de Riesgo” (en adelante, Moody’s Local Guatemala) otorgó la calificación AA+.gt de emisor de largo plazo a Aseguradora Rural, S.A. (en adelante, la Entidad o Asrural). La perspectiva es Estable.

La calificación otorgada a Asrural se fundamenta en su modelo de negocios acoplado al de su accionista mayoritario, Banco de Desarrollo Rural, S.A. (Banrural), cuya actividad complementa al proveerle seguros para créditos y otros no vinculados a créditos, que generan primas suscritas con enfoque mayor en seguros de personas (68%) y distribución fuerte en el área rural del país (74%). Además de las sinergias comerciales, la importancia de Asrural para el grupo financiero que conforma con el banco, se evidencia en la marca común e integración operativa fuerte, lo que genera ventajas competitivas con influencia clara en su capacidad de generación interna de capital.

Asrural opera con un índice de gastos de suscripción altamente favorable con respecto al sector, gracias a la eficiencia que logra en la distribución de seguros por medio de la amplia red de sucursales y agentes de Banrural, junto al soporte técnico y operativo que recibe en diversas áreas. También le favorece el comportamiento históricamente bueno en la siniestralidad de su cartera, con lo cual, a septiembre de 2024 la razón de gestión combinada de la Entidad se mantuvo menor al promedio del sector, con 65% frente a 87%. El margen de operación antes de ingresos financieros y otros netos fue de 29% sobre primas netas (sector: 8%), y el retorno sobre su patrimonio fue de 37% (sector: 27%).

En términos de posicionamiento, Asrural exhibe una cuota de participación moderada en el sector asegurador de Guatemala, de 7.4% por primas netas a septiembre de 2024 que la ubica en el sexto lugar de 27 aseguradoras. La estrategia de penetración mayor con el banco, el segundo del sistema financiero por activos, como con otros canales y segmentos potenciales, podrá fortalecer el posicionamiento de la Entidad en el sector.

En opinión de la calificadora, la posición patrimonial de la Entidad le permite soportar su estrategia de crecimiento y contar con una capacidad superior al promedio para afrontar desviaciones inesperadas en su desempeño. A septiembre de 2024, fue segunda del sector por patrimonio total, el cual respaldó en 57% al total de activos (sector: 36%). Destacan también los niveles de apalancamiento menores a los del sector con que opera, dado que el crecimiento interanual del patrimonio ha mantenido relativa congruencia con el registrado en primas, pese a la práctica de distribución de resultados en una proporción alta.

Por otra parte, Asrural exhibe coberturas de liquidez holgadas en relación a sus obligaciones de reservas, y dispone de respaldo de reaseguro de compañías de calidad crediticia buena, lo que minimiza el riesgo de contraparte. No obstante, dada la alta dispersión de riesgos que suscribe, Asrural retiene una proporción de primas superior al promedio del sector.

Fortalezas crediticias

- Pertenencia a un grupo financiero de participación relevante en el sistema financiero de Guatemala, con el cual se generan fuertes sinergias operativas y comerciales.
- Acceso al canal de Banrural con capacidad de distribución amplia gracias a su presencia fuerte en todo el país, con en el que aún existe potencial de penetración.
- Márgenes de rentabilidad altamente favorables con respecto a los promedios del mercado, sustentados en niveles de eficiencia favorecidos por las sinergias operativas con el grupo y en un buen desempeño en siniestralidad.
- Posición patrimonial fuerte y coberturas de liquidez altas, que comparan favorable con los promedios del sector.
- Respaldo de reaseguro de calidad crediticia buena que minimiza el riesgo de contraparte.

Debilidades crediticias

- Posicionamiento de mercado con oportunidad de ampliarse.
- Concentración relevante en la generación de ingresos de primas y de inversiones con su banco propietario, que expone la operación a desviaciones en el perfil crediticio de Banrural.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Diversificación mayor de sus ingresos de primas y resultados por canales de distribución, sin detrimento de sus buenos indicadores de desempeño y rentabilidad.
- Mejoras en la calidad crediticia de su principal canal comercial de Banrural, podrían influir en movimientos de calificación positivos en Asrural.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Desviaciones significativas en el posicionamiento de mercado y en el desempeño financiero integral de la Entidad, que afecte su capacidad de generación interna de capital.
- Deterioros en la calidad crediticia de su principal canal comercial de Banrural, podrían influir en movimientos de calificación negativos en Asrural.

Principales aspectos crediticios**Posicionamiento de mercado relevante pese a enfoque en seguros masivos**

Asrural fue constituida en abril de 1999 bajo una razón social que fue cambiada a la actual en mayo de 2007. Forma parte de Grupo Financiero Banrural (GFB), el cual fue autorizado por la Junta Monetaria para conformarse en noviembre de 2007. En adición a la Entidad, el grupo se conforma de Financiera Rural, S.A. y Banrural, el cual ocupa la segunda posición del sistema financiero de Guatemala por total de activos. El banco es además la empresa controladora y responsable de GFB, y es propietario en 99.99% de Asrural.

A septiembre de 2024 la participación de Asrural fue de 7.4% por primas netas (diciembre 2023: 7.2%), ocupando el sexto lugar de 27 compañías que operan en el sector asegurador guatemalteco. Está autorizada para operar en todos los ramos de seguros, aunque en la distribución de sus primas destaca la participación de 68% proveniente de seguros de personas (mercado: 52%), en particular colectivos de vida y de accidentes y salud; mientras que el restante 32% está asociado a seguros de daños, con productos de seguros para líneas empresariales (mercado: 48%). Su cuota de mercado fue de 10% en seguros de personas, superior a la de 5% registrada en seguros de daños.

Lo anterior es congruente con la visión estratégica con la que nació Asrural, de complementar al grupo en su labor de desarrollo rural e integral del país, orientado principalmente al sector de la micro, pequeña y mediana empresa. Esto es logrado por medio de la comercialización de productos de seguros sencillos, de bajo costo, de fácil acceso e innovadores, además con orientación social, los que distribuye por medio de la amplia red de sucursales y agentes del banco.

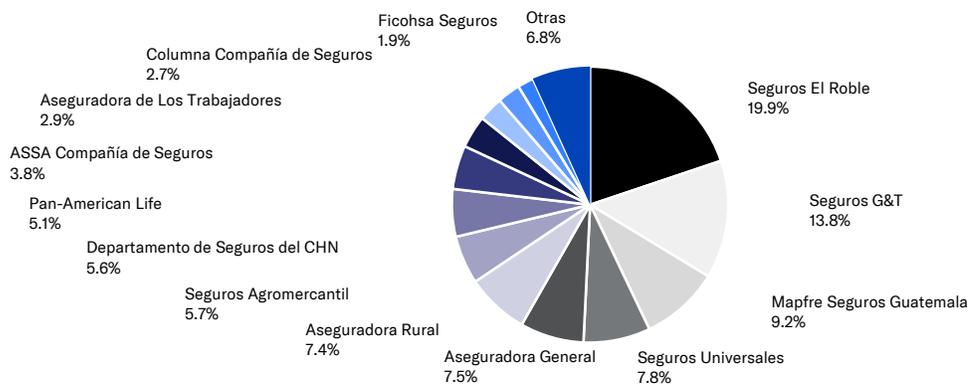
Si bien el modelo de distribución de la Entidad considera la comercialización por medio de canales tradicionales de agentes independientes y corredores de seguros, en su mayoría se centra en la comercialización por medio de canales no tradicionales. En estos últimos se incorpora a Banrural y otros comercializadores masivos; también los medios digitales son otra fuente importante de generación de negocios, tales como cajeros automáticos, banca virtual, kioscos del banco y la página web de la Asrural.

La base de asegurados de la Entidad asciende a 1.8 millones de personas, con productos asociados a seguros relacionados al canal de Banrural por coberturas para saldos de préstamos, para garantías de créditos (autos y vivienda), para fraude de tarjetas de crédito, seguros sobre bienes del banco, seguros de gastos médicos para sus empleados, otros colocados a través de la red de agencias del banco, así como seguros de servicios de salud para clientes.

En la distribución geográfica de su cartera de primas suscritas, el 74% proviene del área rural del país y el 26% del área urbana, lo que se apalanca en la cobertura con que a su vez cuenta Banrural, y constituye un factor diferenciador respecto a las demás compañías del sector asegurador con enfoque de operación mayor en el área urbana y en la atención de clientes en segmentos corporativos principalmente.

Asrural busca mantener su cobertura a nivel nacional y su liderazgo en el área rural. Entre sus objetivos se encuentra seguir atrayendo nuevos clientes del grupo financiero, y atender con su oferta de seguros a clientes no atendidos en otros segmentos. Lo anterior, estaría acompañado de su compromiso de mejora continua bajo su sistema de gestión de calidad y de la mayor inversión en transformación digital, a fin de lograr mayores eficiencias en los procesos internos y de cara al cliente y comercializadores, lo que además repercute en fortalecer su gestión de servicio al cliente.

FIGURA 1 Participaciones de mercado por primas netas.



Fuente: Superintendencia de Bancos / Elaboración: Moody's Local Guatemala

Calidad de activos adecuada, aunque destaca concentración de la inversión con su banco propietario

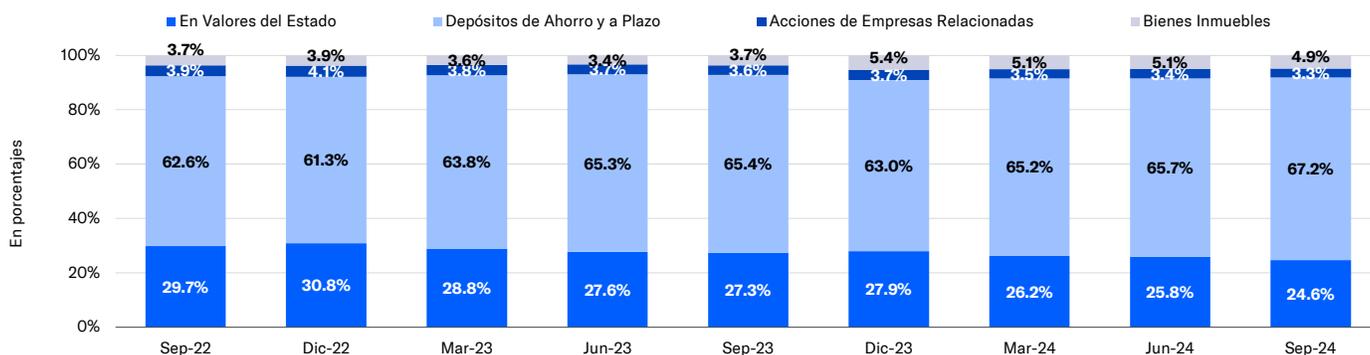
La política de inversiones de Asrural establece como prioridad respaldar las reservas técnicas mensuales y el patrimonio técnico mínimo necesario para cubrir el margen de solvencia, con inversiones adecuadas a los límites establecidos por la regulación. El informe de cumplimiento se presenta mensualmente al Consejo de Administración, junto al informe del tipo de inversiones, tasas de interés y vencimientos.

A septiembre de 2024, el portafolio total de inversiones de la Entidad participó con 79% de los activos totales (mercado: 61%) y registró un crecimiento de 11% con respecto a septiembre de 2023, congruente con el 9% en que crecieron las primas del mismo período. El incremento fue impulsado principalmente por la colocación mayor de recursos en depósitos de ahorro y a plazo de instituciones financieras locales, con clasificaciones de riesgo en categoría BBB o superior en escala nacional.

Los depósitos se mantienen registrando la participación mayor en el portafolio de inversión de Asrural, entre los que la porción colocada en su banco propietario concentró 55% del total, similar a lo exhibido históricamente. Lo anterior, se mantuvo en línea con el límite prudencial interno, según el cual la concentración de las inversiones no podrá ser mayor

al 50% en una sola institución financiera privada que no sea una empresa de GFB, aunque también supone una exposición relevante de la operación a desviaciones el perfil crediticio del banco.

FIGURA 2 Composición del Portafolio de Inversión por Tipo de Instrumentos



Fuente: Aseguradora Rural, S.A./ Elaboración: Moody's Local Guatemala

Por otra parte, el total de activos de alto riesgo de la Entidad registró una participación razonable como proporción de su patrimonio, de 11% a septiembre de 2024, similar que a diciembre de 2023, los que conforme a la metodología se integran por bienes inmuebles y acciones. Cabe señalar que la inversión en inmuebles forma parte de los activos aceptables por la regulación local para invertir el margen de solvencia, entre los que se considera a los destinados para uso de la operación, como es el caso en Asrural. Mientras que la inversión en acciones es correspondiente con empresas relacionadas al grupo propietario, como son Financiera Rural, S.A., Banco de Desarrollo Rural Honduras, S.A. y Seguros Banrural Honduras, S.A., de la que en este último caso es el accionista mayoritario.

En términos de liquidez, la posición buena de Asrural se favorece de la importante proporción de su portafolio colocado en instrumentos de corto plazo. A septiembre de 2024, la relación del disponible e inversiones, sin considerar a los activos de menor liquidez como son los inmuebles, fue equivalente a 3.2 sobre el total de reservas técnicas netas (diciembre 2023: 3.4x y septiembre 2023: 3.3x), superior a la relación de 1.6x que presentó el sector asegurador. Además, conforme al seguimiento que la administración hace del riesgo de liquidez, se aplican pruebas de estrés realizando disminuciones moderadas y severas sobre depósitos e incrementos de la misma magnitud en sus obligaciones contractuales, frente a lo cual conserva coberturas adecuadas.

Posición de capitalización robusta para seguir potenciado el crecimiento

A septiembre de 2024, Asrural ocupó la segunda posición del sector en términos de su patrimonio total de GTQ738 millones, el cual registró un crecimiento interanual de 10% explicado por la acumulación de reservas y generación de resultados. En los últimos tres cierres de 2021 a 2023, el crecimiento del patrimonio fue en promedio de 9%, manteniendo una relativa congruencia con el ritmo de crecimiento de 12% de las primas en ese mismo período, con lo cual sus niveles de apalancamiento han logrado mantenerse por debajo de los registrados en el mercado. Esto ha sido pese a mantener una política de distribución equivalente en promedio a 80% sobre resultados disponibles.

La relación de primas retenidas anualizadas a patrimonio fue de 1.1x en la Entidad a septiembre de 2024, frente a 1.5x del sector; y, al considerar la participación adicional del total de reservas netas junto a las primas retenidas, su participación sobre el patrimonio fue de 1.5x, también menor a 2.5x del sector. La comparación favorable con el sector se sustenta en la capitalización robusta de Asrural, evidente también en la relación de 57% entre el total de su patrimonio y los activos totales (sector: 36%) a septiembre de 2024. Por tanto, en nuestra opinión, la posición de capitalización de la Entidad es adecuada para cumplir sus obligaciones con los asegurados como para soportar el crecimiento de la operación.

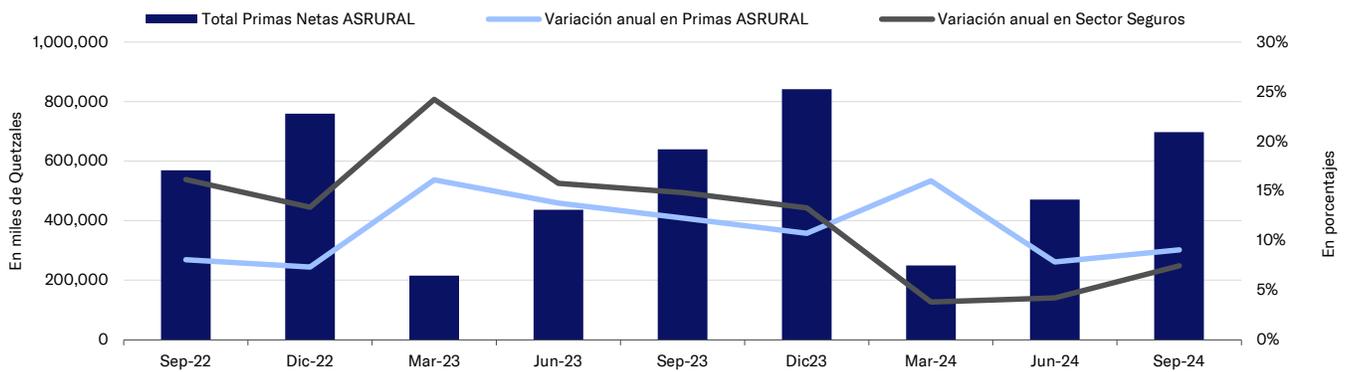
Por otra parte, Asrural mantiene un patrimonio técnico suficiente para respaldar el margen de solvencia requerido, en relación con su exposición a los riesgos derivados de sus operaciones de seguros. A septiembre de 2024 la suficiencia de patrimonio medida por la relación de patrimonio técnico que cubre el margen fue equivalente a 4.8x; asimismo, visto

como la cobertura del excedente de patrimonio sobre el margen la relación fue de 79%, superior a 69% del sector como a nivel registrado por pares de mercado de tamaño mayor.

Desempeño técnico y márgenes de rentabilidad altamente favorables frente a promedios del sector

El ritmo de crecimiento en la cartera de primas de la Entidad se ha mantenido superior al registrado por el sector en el transcurso de 2024, y a septiembre de ese mismo año, fue de 9.1%, por encima de 7.5% registrado en el sector, gracias a un crecimiento en la mayoría de sus líneas de negocios, con excepción de seguros de caución.

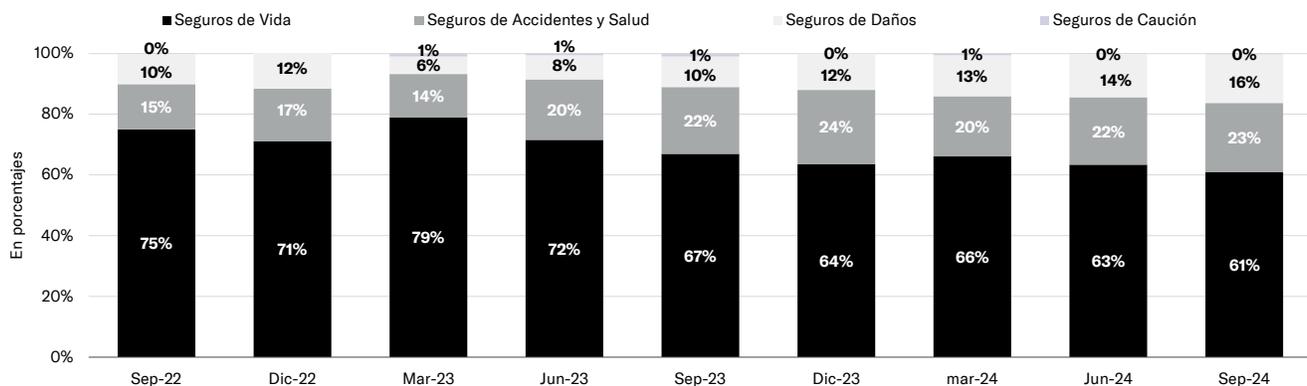
FIGURA 3 Crecimiento en Primas Netas Suscritas



Fuente: Aseguradora Rural, S.A. / Elaboración: Moody's Local Guatemala

En términos de siniestros retenidos, Asrural registró un crecimiento de 12% entre septiembre de 2023 y 2024, asociado principalmente de seguros de daños, aunque en su distribución, la mayoría sigue relacionado principalmente a líneas de seguros de personas, entre los que el volumen de siniestros de accidentes y salud denota un incremento. Pese a ello, la operación destaca por un buen desempeño en siniestralidad comparado con el promedio del sector, lo que se favorece de la alta dispersión de riesgos individuales en la cartera de primas suscrita.

FIGURA 4 Composición del Total de Siniestros Retenidos

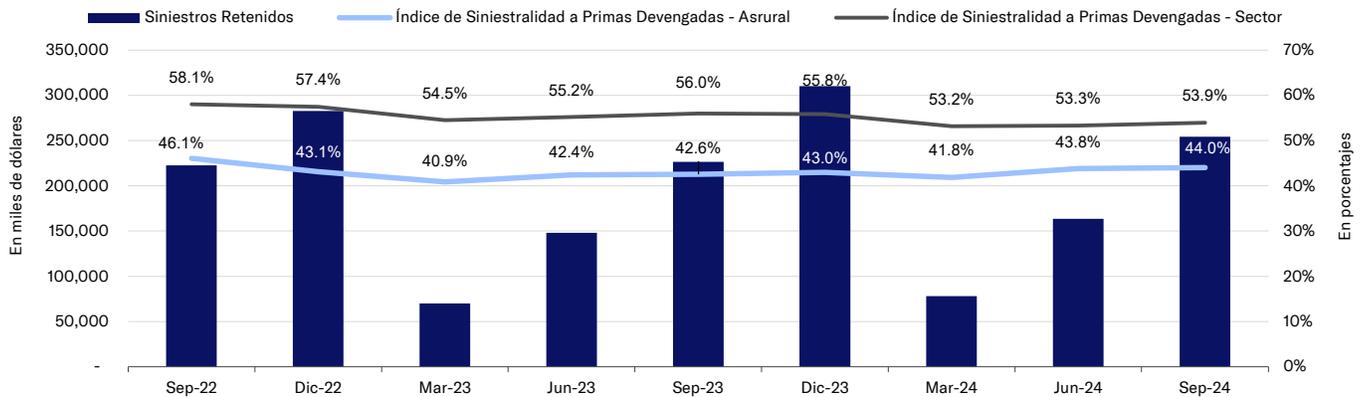


Fuente: Aseguradora Rural, S.A. / Elaboración: Moody's Local Guatemala.

El índice de siniestralidad retenida a primas devengadas de la Entidad fue de 44% en septiembre de 2024, superior solo en un punto porcentual al registrado en septiembre de 2023 a, pese a lo cual sigue favorable con el promedio del sector, de 54% a la misma fecha. En el análisis por ramos, el índice de siniestralidad fue de 41% en seguros de vida, menor al promedio del total de la cartera, mientras que en seguros de daños fue también menor y equivalente a 21%; el índice fue

solo más alto en seguros de accidentes y salud, con 58%. No obstante todos los ramos exhiben rentabilidad técnica, con los de vida destacando por su contribución (63%), seguido de daños y caución (30%) y de accidentes y salud (7%).

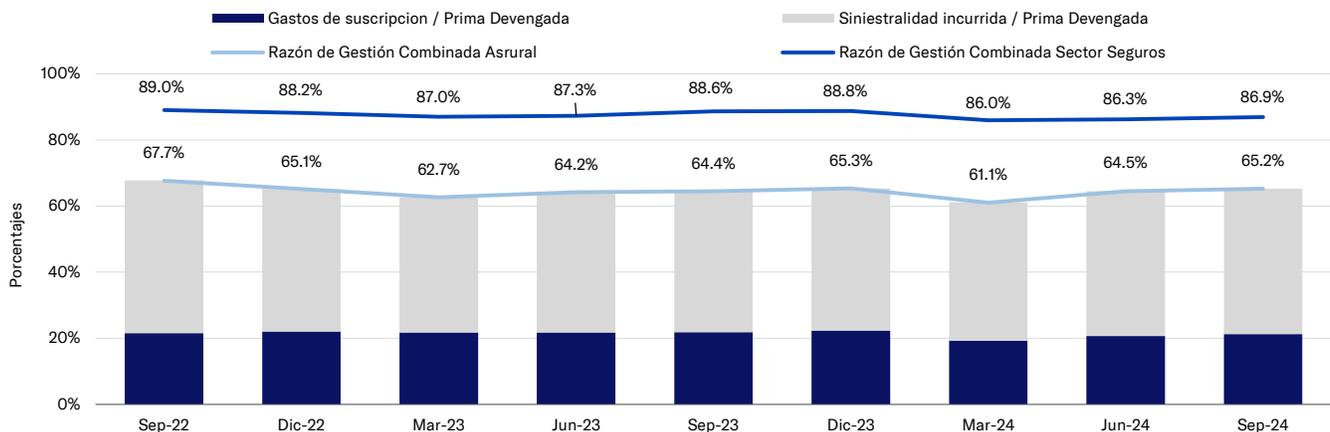
FIGURA 5 Evolución en Índice de Siniestralidad Retenida a Primas Devengadas



Fuente: Aseguradora Rural, S.A. / Elaboración: Moody's Local Guatemala

En términos de eficiencia operativa, Asrural opera con un índice de gastos de suscripción menor al del sector. A septiembre de 2024 el índice fue de 21% frente a 33% del sector, lo que se explica por las sinergias operativas que logra con Banrural, el cual además de ser su canal comercial principal, le provee servicios de tecnología, seguridad física y le brinda soporte en otras áreas. El nivel de eficiencia alto de la operación sumado al comportamiento bueno en la siniestralidad de la cartera, generan una razón de gestión combinada que persiste altamente competitiva con respecto al promedio del sector, en el orden de 65% a septiembre de 2024, lo que resulta en márgenes de rentabilidad elevados.

FIGURA 6 Evolución en la Razón de Gestión Combinada



Nota: Gastos de suscripción comprenden gastos de adquisición, gastos de administración y comisiones por reaseguro cedido.
Fuente: Aseguradora Rural, S.A. / Elaboración: Moody's Local Guatemala.

A septiembre de 2024, el margen de operación de la Entidad, antes de ingresos financieros y otros netos, fue de 29% sobre primas netas (sector: 8%), mientras que el retorno del período sobre su patrimonio fue de 37% (sector: 27%). La utilidad neta del período ascendió a GTQ 196 millones, conforme a la cual Asrural ocupó el segundo lugar del sector.

Constitución de reservas adecuada al perfil de la cartera

Asrural conserva una reducida proporción de reservas matemáticas en su base total, de 0.5% a septiembre de 2024, correspondiente con los planes de vida individual que comercializa. Sin embargo, las reservas de riesgos en curso destacan por su participación de 63% en el total, correspondiente con el perfil de su cartera suscrita conformada principalmente por seguros de corto plazo que cubren garantías personales y patrimoniales. Dichas reservas crecieron en 10% con respecto a septiembre de 2023, congruente con el crecimiento registrado en primas netas en el mismo período. Por su parte, las reservas para siniestros y de previsión (acumulativa de terremoto) participaron con 23% y 14% del total a septiembre de 2024, respectivamente.

Congruente con lo indicado por la Ley de la Actividad Aseguradora, Asrural dispone de un informe actuarial en el que se revisa el sustento técnico y los cálculos para la determinación de las reservas, al igual que las tarifas. El análisis de las primas de riesgo y comerciales para cada ramo en relación con la suficiencia de primas determinó que no era necesario la aplicación de reajuste de tarifas. Por su parte, el último análisis disponible sobre la valuación y análisis de la suficiencia de reservas matemáticas y técnicas, certifica que, al 30 de Junio de 2024, el monto de las reservas técnicas y matemáticas es suficiente para atender las obligaciones contraídas con los asegurados.

Respaldo de calidad crediticia buena y capacidades acordes a los riesgos asumidos

Dada la amplia diversificación de los riesgos que suscribe, Asrural retiene una alta proporción de las primas netas (septiembre 2024: 87% frente a 65% del sector), por lo que cede en reaseguro solo 13% del total. Sin embargo, dispone de contratos de reaseguro en todas sus líneas de seguros para proteger las desviaciones en siniestros.

En el caso de seguros de personas y de caución, el respaldo contractual está a cargo de reaseguradores de trayectoria internacional reconocida y calidad crediticia alta. En líneas de seguros de daños, la protección es mediante contratos de reaseguro no proporcionales. En ramos de incendio y riesgos técnicos la prioridad por riesgo de la Entidad es acotada en relación a su patrimonio, al igual que en el contrato tipo Tent-plan que protege a los ramos de autos, transporte, responsabilidad civil y diversos.

La Entidad cuenta además con contratos exceso de pérdidas catastrófico para seguros de personas y daños. La prioridad representa una participación reducida sobre el patrimonio de Asrural en el contrato para personas y, en daños, la capacidad automática del contrato opera en forma dinámica (20% adicional sobre los cúmulos estimados de las dos zonas de mayor acumulación de riesgos en Guatemala). En este caso, la prioridad por evento es conservadora equivalente a 0.5% del patrimonio de la Entidad, y las reservas catastróficas acumuladas cubren dicha prioridad en más de 100%.

Las colocaciones de reaseguro se realizan con compañías internacionales de reconocida trayectoria y calidad crediticia buena, al igual que en el caso de los contratos facultativos para el seguro paramétrico y agrícola.

Anexo 1 Tabla de Indicadores Clave

	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23
Primas Netas (En miles de GTQ)	696,993	470,496	249,340	840,870	639,084
Primas Retenidas (En miles de GTQ)	607,345	404,579	213,220	738,090	556,044
Resultado Neto (En miles de GTQ)	195,878	129,047	68,067	237,591	178,132
Primas Netas como % del Total del Sector	7.4%	7.3%	6.8%	7.2%	7.3%
Índice de Siniestralidad Retenida a Prima Devengada	44.0%	43.8%	41.8%	43.0%	42.6%
Indicador de gastos de suscripción	21.2%	20.7%	19.3%	22.4%	21.9%
Razón de Gestión Combinada	65.2%	64.5%	61.1%	65.3%	64.4%
Retorno sobre Patrimonio del período	37.0%	40.3%	46.8%	34.0%	37.4%
Total Reservas a Pasivo	55.2%	53.6%	50.2%	62.4%	54.8%
Apalancamiento Neto	1.5	1.7	1.9	1.4	1.5

Fuente: Aseguradora Rural, S.A. / Elaboración: Moody's Local Guatemala

Anexo 2 Gobierno Corporativo

Similar que para las aseguradoras y reaseguradores de Guatemala, el marco regulatorio de Gobierno Corporativo está definido por la Resolución JM-62-2016 de la Junta Monetaria, junto con sus subsiguientes modificaciones en resoluciones JM-3-2018 y JM-17-2022, que además son aplicables para las entidades que conforman el Grupo Financiero Banrural. El órgano de mayor jerarquía es la Asamblea General de Accionistas, cuyas resoluciones son ejecutadas por el Consejo de Administración, el cual es el órgano de representación y dirección general de la Entidad.

El Consejo sesiona por lo menos 1 vez al mes, y es responsable de la aprobación de un Informe Anual de Gobierno Corporativo, en coordinación con el Gerente General, quien a su vez solicita apoyo de diversas unidades administrativas. Durante 2023 el Consejo aprobó varias normativas claves y modificaciones a diversas políticas.

Además de la Gerencia General, el Consejo de Administración cuenta con el apoyo de Comités de Prevención de Lavado de Dinero u Otros Activos, de Auditoría y de Gestión de Riesgos, en adición con dos comités operativos, de Reclamos y de Suscripción de seguros de caución. Participan en dichos comités al menos 1 miembro del Consejo de Administración. También existen en la estructura de gobierno órganos de control como Auditoría Externa, Oficina de Cumplimiento, Dirección de Ética y Transparencia, y la Unidad Administrativa de Riesgo con funciones de cumplimiento normativo.

Por otra parte, Asrural implementa anualmente un proceso de gestión de riesgos que consiste en su identificación mediante matrices así como en la definición de controles, monitoreos o planes de acción para mitigarlos.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Aseguradora Rural, S.A.				
Emisor de Largo Plazo	AA+.gt	Estable	N/A	N/A

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local Guatemala da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en diciembre de 2024.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023 de Aseguradora Rural, S.A., e información adicional intermedia no auditada proporcionada también por la Entidad al cierre septiembre de 2024.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA+.gt:** Emisores o emisiones calificados en **AA.gt** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

Moody's Local Guatemala agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, 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.

→ La Metodología de calificación de instituciones de seguros - (01/Aug/2024) utilizada por Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A. fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://scriesgo.com/>

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, DIFUNDIDA, DISTRIBUIDA 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 al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de 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.