

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

27 de septiembre de 2024

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

Fortaleza financiera	Calificación Perspectiva	
	AAA.ar	Estable

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

Ramiro Gonzalez +54.11.5129.2781  
Associate Credit Analyst ML  
[Ramiro.gonzalez1@moodys.com](mailto:Ramiro.gonzalez1@moodys.com)

Agustina Arambarri +54.11.5129.2778  
Associate ML  
[Agustina.arambarri@moodys.com](mailto:Agustina.arambarri@moodys.com)

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[Eliana.GomezBarreca@moodys.com](mailto:Eliana.GomezBarreca@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

# Caja de Seguros S.A.

**RESUMEN**

Moody's Local Argentina afirma la calificación de fortaleza financiera de Caja de Seguros S.A. ("Caja de Seguros") en AAA.ar con perspectiva estable.

La calificación de Caja de Seguros refleja su posición de liderazgo en el mercado de seguros como la tercera compañía en términos de primas brutas emitidas 5,3% a junio 2024, su alta atomización de negocios y la elevada fidelización de su cartera de clientes. Además, la aseguradora presenta sólidas métricas de cobertura y liquidez. Adicionalmente, la calificación de Caja de Seguros se encuentra respaldada por el apoyo explícito e implícito que la compañía podría obtener del grupo italiano Assicurazioni Generali, su accionista mayoritario.

Estas fortalezas crediticias se ven atenuadas por la alta concentración de su producción en el ramo automotores (por encima del 80% de su producción neta) que presenta desarrollos de cola larga y alta litigiosidad lo que representa un desafío para la estimación de pérdidas futuras. Para mitigar estos riesgos a los que se encuentra expuesta, la compañía mantiene estrategias definidas de zonificación de su cartera de autos, con el objetivo de identificar zonas de alta siniestralidad y suscribir riesgos más rentables. Las compañías expuestas al ramo automotor con alta dependencia de insumos importados para atender el pago de siniestros y donde la competencia de precios es elevada, podrían tener dificultades en trasladar a tarifas los aumentos en el costo siniestral y esperamos que sus márgenes técnicos se deterioren. Sin embargo, durante el año fiscal 2023/2024 Caja de Seguros ha podido aplicar criterios de tarificación rentables que le permitió mantener su volumen de primas en términos reales y reportar resultados técnicos positivos.

Si bien Caja de Seguros ha reportado resultados netos negativos en los últimos ejercicios, esto se explica principalmente por el impacto del RECPAM en su resultado financiero y por una mayor carga impositiva devenida del impacto del impuesto diferido sobre el ajuste por inflación de los inmuebles de uso propio que la compañía mantiene en su balance. En la medida que los niveles de inflación continúen su tendencia a la baja, existirán instrumentos con tasas reales positivas que permitirán a las aseguradoras mejorar su resultado financiero.

Por otra parte, consideramos que Caja de Seguros muestra adecuados niveles de solvencia que le permitieron distribuir dividendos a su principal accionista por un monto de ARS 16.415 millones. A junio 2024 la compañía reportó un holgado nivel de superávit de capitales mínimos regulatorios de 181%.

Las aseguradoras argentinas se encuentran imposibilitadas de invertir en activos fuera del país, lo que limita la diversificación de sus inversiones y genera una concentración en riesgo argentino. Si bien la volatilidad de los títulos públicos y los aún elevados índices de inflación presionan la rentabilidad de las compañías de seguros, esto se encuentra mitigado en parte por sus sólidos niveles de solvencia y liquidez.

Caja de Seguros es una aseguradora de capitales extranjeros perteneciente al grupo asegurador internacional Assicurazioni Generali. La compañía es líder en el mercado argentino, con demostrado reconocimiento de marca y amplia cobertura geográfica, y comercializa principalmente seguros de automotores y de vida colectivo, aunque con importante presencia en otros ramos como otros riesgos y accidentes personales.

**Fortalezas crediticias**

- Apoyo explícito e implícito de su principal accionista, el grupo internacional de seguros Assicurazioni Generali
- Sólida posición de mercado, líder en seguros patrimoniales y vida colectivo
- Afianzado y desarrollado modelo de venta directa
- Adecuado perfil de riesgo de sus productos
- Alta atomización de clientes

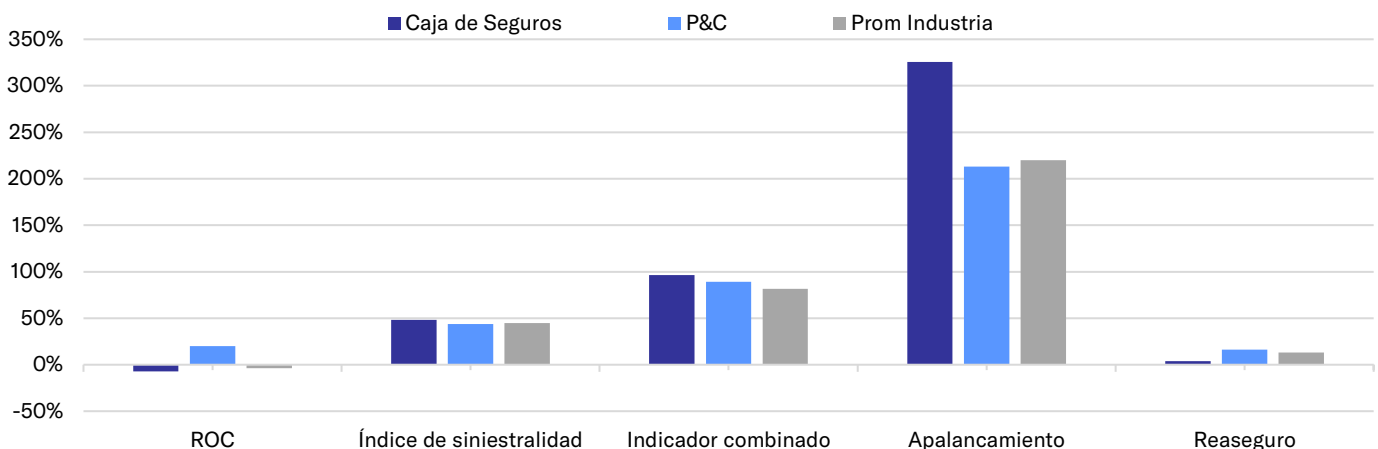
**Debilidades crediticias**

- Alta concentración de su producción en el ramo automotores, que es de alta litigiosidad y representa un desafío para la estimación de pérdidas futuras
- Contexto macroeconómico desfavorable que ejerce presión tanto en las inversiones como en el modelo de negocio
- Resultados netos negativos en los últimos ejercicios debido principalmente al efecto del ajuste por inflación en los resultados financieros

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

- Profundización en la caída en el nivel de actividad y entorno macroeconómico desfavorable que se traduzcan en menor rentabilidad y que provoque un deterioro sostenido en la capitalización

**Figura 1** Resumen de indicadores – Jun 2024



Fuente: Moody's Local Argentina en base a balances públicos auditados e información de SSN

## Factores de la metodología

### Posición de mercado, marca y distribución

Caja de Seguros tiene una posición de liderazgo en el mercado argentino de seguros (excluyendo ART) con un porcentaje de participación del 7,4%, en base a primas brutas al 30 de junio de 2024 y se ubicó en la tercera posición en el *ranking*. La compañía se destaca principalmente en dos ramos: automotores con una participación de mercado del 10,3% (2º) y un 4,4% en el segmento de seguros de vida colectivo (5º).

Caja de Seguros distribuye sus productos principalmente a través de canales de venta directos, tales como telemarketing y sucursales propias. Además, la compañía cuenta con diversos acuerdos de distribución con concesionarias, bancos, terminales automotores, y otros agentes institorios, entre los que destacamos a Mercado Libre. Las ventas por internet se encuentran en expansión y la compañía continúa sus planes de inversión sobre la digitalización y mejora de la experiencia de los clientes en el uso de este canal. Al cierre del último año fiscal, el 7,3% de las primas emitidas del ramo automotores *retail* provenían del canal de venta por internet. Caja de Seguros mantiene alianzas comerciales con las cuales busca generar nuevas propuestas de fidelización para con sus clientes, como el acuerdo de coaseguro que con BBVA Seguros Argentina S.A. (calificada en AA+.ar con perspectiva estable), que le ha permitido ampliar su participación en el negocio de combinado familiar.

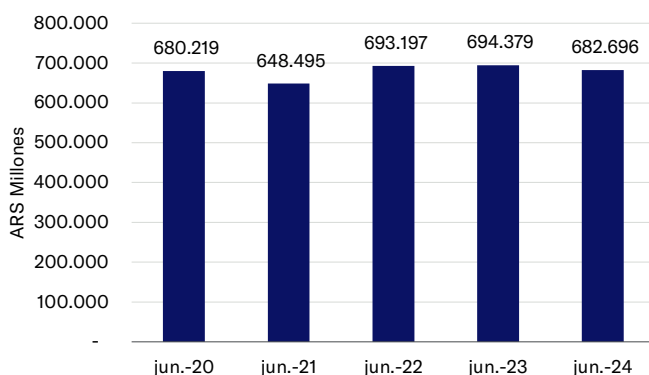
En lo que respecta a la eficiencia operativa, el indicador de gastos tomó un valor de 48,3% a junio de 2024, en línea con el reportado el año anterior de 46,6%.

### Riesgo y diversificación de productos

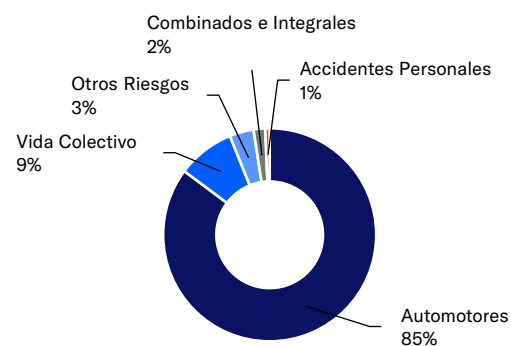
La producción de Caja de Seguros se encuentra altamente concentrada en sus dos ramos principales: automotores (85,2% de las primas netas a junio 2024) y vida colectivo (8,2%). Las pólizas de automotores incluyen cobertura por responsabilidad civil contra terceros para accidentes, que históricamente ha presentado altos niveles de litigiosidad, lo que contribuye a la volatilidad en los resultados técnicos y a una mayor siniestralidad. Asimismo, el componente de coberturas de casco parcial de estos productos está muy relacionado a la inflación y a la evolución del tipo de cambio y representa un desafío para la compañía al momento de trasladar los costos siniestrales a la tarifa final. En relación con el segmento de vida, el principal riesgo de producto al que está expuesta la compañía es el riesgo de mortalidad y morbilidad, aunque mitigado por su corto desarrollo.

Como la mayoría de sus competidores, las operaciones de Caja de Seguros se concentran geográficamente en una sola jurisdicción regulada, pero con una red de sucursales en todo el país. Alrededor del 70% de la producción corresponde a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y a la Provincia de Buenos Aires, mientras que el 30% restante se distribuye en distintas provincias del interior del país.

**Figura 2** Evolución de la prima emitida bruta a valores constantes a Junio 2024



**Figura 3** Líneas de negocio según primas netas a Junio 2024



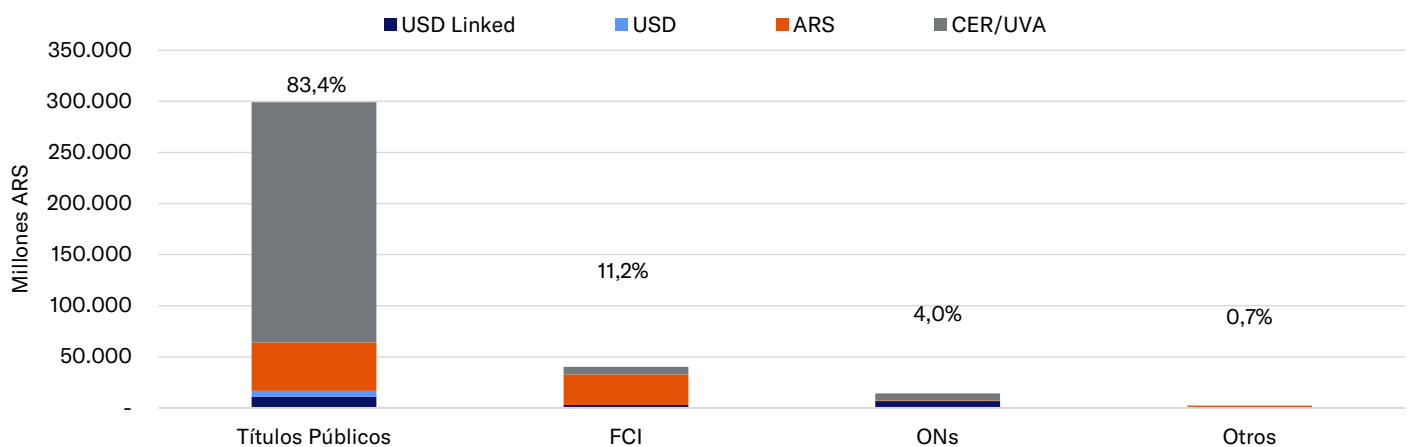
Fuente: Moody's Local Argentina, en base a balances públicos auditados

**Calidad de los activos**

Las aseguradoras argentinas se encuentran imposibilitadas de invertir en activos fuera del país, lo que limita las fuentes de diversificación de su portafolio de inversiones. Es por esto que la cartera de inversiones de Caja de Seguros, al igual que las demás aseguradoras del país, comprende inversiones concentradas al riesgo argentino, que representa desafíos significativos en el actual contexto económico.

La cartera de inversiones de Caja de Seguros estaba compuesta principalmente por títulos públicos (83% del total de disponibilidades e inversiones a junio del 2024), cuota partes de fondos comunes de inversión (11,2%), bonos corporativos (4%). En lo que respecta a la moneda, la mayor parte de las inversiones y disponibilidades se encuentran denominadas en pesos ajustables por inflación (69,6%), seguidas por las inversiones en pesos (22,8%) mientras que un 5,8% en pesos ajustables por el tipo de cambio y un 1,8% denominadas en dólar.

**Figura 4** Apertura de inversiones por tipo de moneda e instrumento



Fuente: Moody's Local Argentina, en base a información enviada por la compañía y balances públicos auditados

El 14 de junio de 2023, la SSN mediante la resolución 277/2023 dispuso la prórroga de la autorización a valorar tenencias de títulos públicos nacionales y provinciales y obligaciones negociables a valor técnico hasta el 30 de junio de 2024. La Caja de Seguros hizo uso de esta posibilidad y optó por valorar a valor técnico las tenencias que mantendrá hasta su vencimiento. La diferencia entre el valor técnico y la cotización de mercado de dichas inversiones, que fue de ARS 17.904 millones a junio de 2024, no tiene un impacto significativo en el perfil crediticio de la compañía.

Moody's Local Argentina considera la composición del portafolio de inversiones de la compañía y realiza ajustes y análisis de sensibilidad propios para reflejar la relación entre los activos de alto riesgo y el patrimonio neto. Los activos de alto riesgo incluyen acciones, bonos que podrían tener una probabilidad de incumplimiento relativamente alta y otras inversiones alternativas. Al 30 de junio de 2024, los activos considerados de alto riesgo de Caja de Seguros representaban un 5% del patrimonio neto.

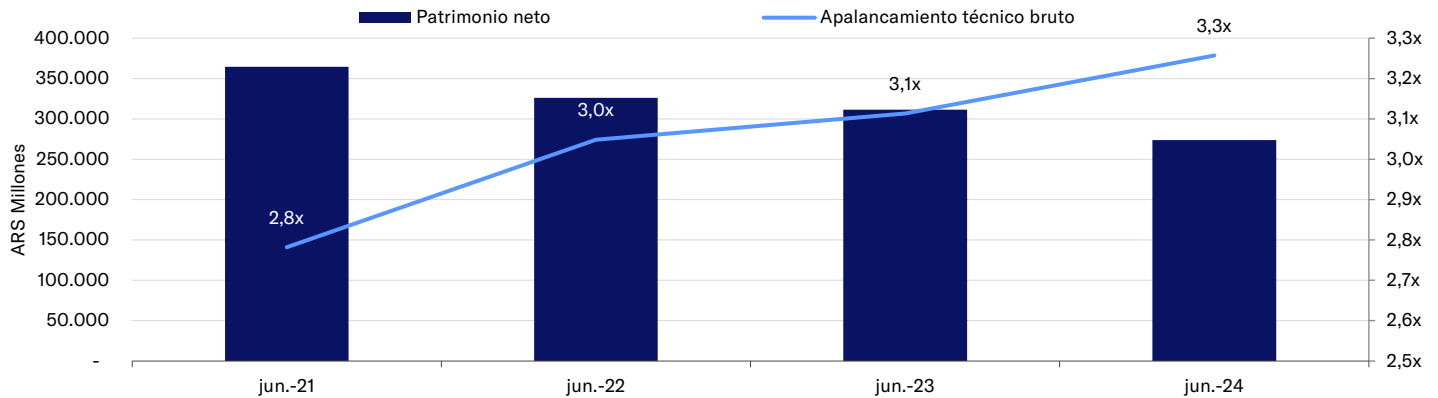
**Adecuación del capital**

El apalancamiento técnico bruto ajustado por activos de alto riesgo de Caja de Seguros sugiere un nivel de capitalización adecuado, en 3,3 veces el patrimonio neto al 30 de junio de 2024. Si se dedujera del patrimonio el mayor importe que resultó de valorar ciertas inversiones a valor técnico, en vez de hacerlo a valor de mercado, este indicador ascendería levemente sin modificar de manera sustancial la adecuación de capital de la compañía.

En lo referente a requerimientos regulatorios de capital, la compañía presentó un superávit equivalente al 181% del mínimo. Es importante aclarar que, ante la inestabilidad del contexto económico y, dada la incorporación del ajuste a la posición monetaria en los estados contables en 2020, el 21 de junio de 2023 la SSN extendió hasta el 30 de junio de 2024 la posibilidad de valorar los requerimientos de capitales mínimos a valores históricos sin reflejar los cambios en el

poder adquisitivo de la moneda. Consideramos que, en caso de realizar la valuación a valores ajustados, Caja de Seguros continuaría presentando holgados superávits de capitales mínimos.

**Figura 5** Patrimonio neto y apalancamiento operativo



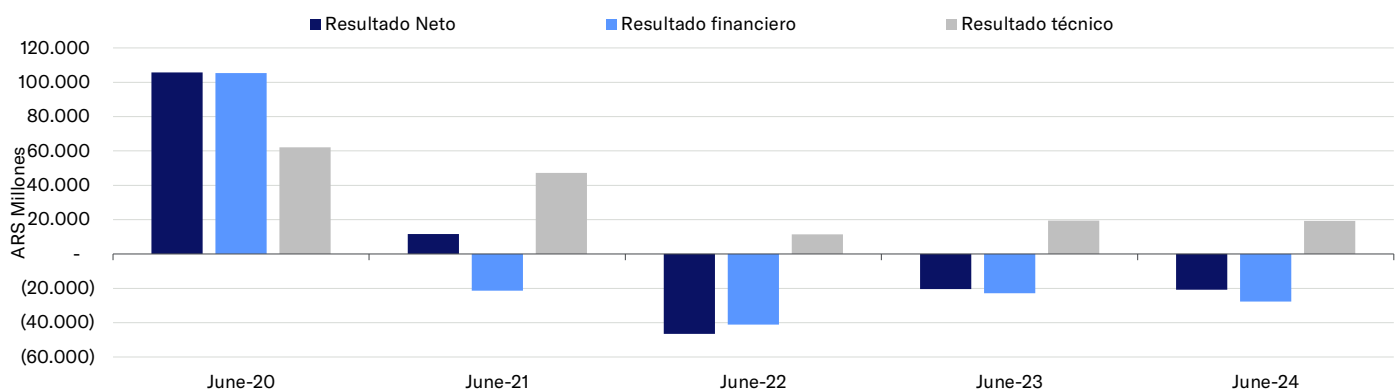
*Nota: Valores expresados a moneda homogénea al 30 de junio de 2024*  
*Fuente: Moody's Local Argentina, en base a balances públicos auditados*

### Rentabilidad

Caja de Seguros ha reportado volátiles métricas de rentabilidad ajustada por inflación a lo largo de los últimos cinco ejercicios fiscales, que se traducen en un retorno sobre el capital promedio del 2,5%. Al 30 de junio de 2024, el ROE se ubicó en -6,6%, esto se explica principalmente por el impacto del RECPAM en su resultado financiero y por una mayor carga impositiva derivada del impacto del impuesto diferido sobre el ajuste por inflación de los inmuebles de uso propio que la compañía mantiene en su balance.

La estructura financiera de las aseguradoras se ve impactada negativamente ya que absorbe el RECPAM correspondiente a todos los rubros del balance. No obstante, conceptualmente los resultados financieros han sido negativos en términos reales ya que las tasas del mercado han estado en general por debajo de la inflación. En la medida que los niveles de inflación continúen su tendencia a la baja, existirán instrumentos con tasas reales positivas que permitirán a las aseguradoras mejorar su resultado financiero.

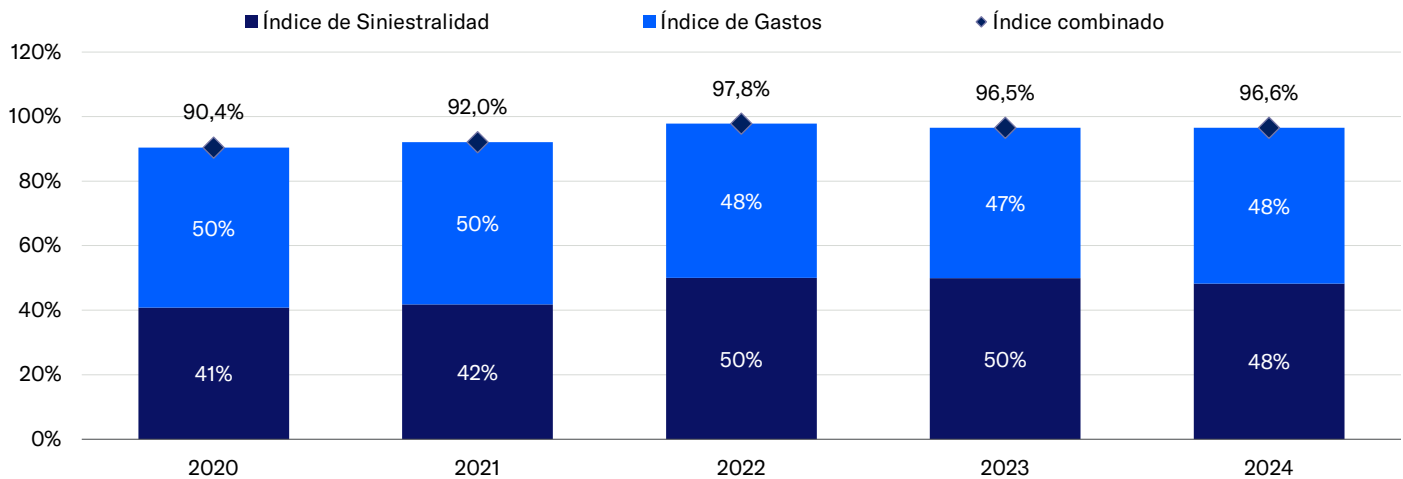
**Figura 6** Resultado técnico y resultado por inversiones



*Nota: Valores expresados a moneda homogénea al 30 de junio de 2024*  
*Fuente: Moody's Local Argentina, en base a balances públicos auditados.*

Al 30 de junio de 2024, el índice combinado de la compañía se ubicó en torno al 96,6%, en línea con el reportado el año fiscal anterior. En lo que respecta al ramo automotores, principal ramo de la compañía, el índice de siniestralidad se mantuvo en el orden del 54% en línea con el reportado en el último cierre fiscal. A pesar de la alta participación en el ramo de automotores y la alta presión inflacionaria, la compañía logro contener en el costo siniestral.

**Figura 7** Índices de siniestralidad, índice de gastos e índice combinado



Fuente: Moody's Local Argentina, en base a balances públicos auditados.

### Adecuación de las reservas

En opinión de Moody's Local Argentina, las reservas de la compañía han estado afectadas por el creciente incremento en los costos siniestrales y gastos, lo que lleva a desarrollos adversos aunque explicados por el actual contexto inflacionario que impacta el costo último siniestral.

### Liquidez y gestión de activos y pasivos

El indicador de cobertura de pasivos con activos tomó un valor de 1,4 veces al 30 de junio de 2024, lo que indica que la compañía cuenta con adecuados recursos para hacer frente a sus obligaciones con los asegurados. Asimismo, en el marco de cobertura de compromisos con inversiones elegibles -Artículo 35 Ley 20.091- el exceso de integración fue de ARS 221.396 millones con un indicador de cobertura de 1,8x. La posición de liquidez de la compañía podría verse presionada por las condiciones macroeconómicas actuales y por la volatilidad en el valor de mercado de gran parte de sus instrumentos de inversión. El contexto inflacionario también presenta importantes desafíos para la estructura de precios de las aseguradoras, lo que representa una amenaza adicional para sus perfiles de liquidez.

### Otras consideraciones

#### Soporte de una matriz o filial

La calificación de Caja de Seguros se beneficia del apoyo explícito, principalmente a través de la utilización del reaseguro, e implícito que la compañía podría obtener por parte de su principal accionista, el grupo italiano Assicurazioni Generali.

## Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

### **Sociales**

La exposición de Caja de Seguros al riesgo social es moderada, en consonancia con nuestra evaluación general para el sector global de seguros generales. Las aseguradoras de propiedad y daños a terceros están expuestas a varios riesgos sociales a través de la suscripción de determinados productos de seguros, en los que pueden surgir reclamaciones como consecuencia de accidentes industriales, incidentes de salud y seguridad, retiradas de productos y una amplia gama de demandas de responsabilidad civil contra corporaciones. Los riesgos de capital humano son potencialmente significativos, principalmente con respecto a la contratación y retención de empleados clave.

### **Ambientales**

La exposición de Caja de Seguros al riesgo ambiental es moderada, en consonancia con nuestra evaluación general para el sector de seguros generales. Las aseguradoras de propiedad y daños a terceros están en el negocio de evaluar, fijar precios y gestionar los riesgos derivados de los desastres naturales y provocados por el hombre. Al igual que sus pares de seguros generales, Caja de Seguros está expuesto a las consecuencias económicas de los riesgos ambientales, incluido el cambio climático.

### **Gobierno corporativo**

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad reflejan la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen la capacidad de gestionar y tratar con todas las partes interesadas, el cumplimiento y la presentación de informes, la estructura de la junta, las políticas y los procedimientos, y la transparencia en el trato con los gobiernos y los organismos reguladores.

Como todas las demás empresas, la calidad crediticia de Caja de Seguros está influenciada por una amplia gama de cuestiones relacionadas con el gobierno corporativo relacionadas con la estrategia financiera, la gestión de riesgos, la credibilidad de la gestión y el historial, la propiedad u otros factores, todos los cuales pueden ser exacerbado por la supervisión e intervención regulatoria. Si bien las prácticas de gobernanza de Caja de Seguros están alineadas a las mejores prácticas, Moody's Local Argentina continuará monitoreando cualquier posible aumento en los riesgos relacionados con cambios y/o concentración de propiedad y control, y evalúa si pudiera convertirse en una consideración negativa e influir en el rendimiento y los fundamentos crediticios de la compañía

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros**

CAJA DE SEGUROS S.A.

<i>En millones de ARS (moneda homogénea al 30/06/2024)</i>	<b>Jun-24</b>	<b>Jun-23</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Jun-21</b>
<b>INDICADORES</b>				
Indicador combinado	97%	97%	98%	92%
<i>Índice de siniestralidad</i>	48%	50%	50%	42%
<i>Indicador de gastos</i>	48%	47%	48%	50%
Primas cedidas al reaseguro (%)	4%	4%	4%	4%
Apalancamiento técnico bruto	3,3x	3,1x	3,0x	2,8x
Retorno sobre el capital (ROC)	-7%	-6%	-14%	3%
Indicador de cobertura y calce de pasivos	1,4x	1,4x	1,4x	1,5x
<b>REPORTADO</b>				
Activo total	643.238	708.232	731.918	813.859
Disponibilidades e inversiones	360.292	447.746	473.026	553.309
Inversiones en afiliadas	816	0	0	0
Pasivo total	369.641	397.008	406.037	449.261
Reservas de siniestros brutas	203.804	271.067	296.037	362.885
Reservas de siniestros netas	194.695	246.976	276.209	312.810
Reservas de primas netas	54.780	54.999	52.752	48.831
Patrimonio neto	273.597	311.224	325.881	364.598
Activos de alto riesgo	14.184	11.485	13.600	10.514
Resultado Neto	(20.894)	(20.370)	(46.474)	11.677
Resultado técnico	19.259	19.465	11.410	47.288
Resultado financiero	(27.638)	(22.899)	(41.141)	(21.349)
Primas brutas emitidas	682.696	694.379	693.197	648.495
Primas netas emitidas	656.407	665.976	663.061	619.317
<b>POSICIÓN DE MERCADO SEGÚN PRIMA BRUTA</b>				
Participación de mercado total	5,28%	5,14%	5,05%	4,77%
Automotores	10,3%	10,0%	9,9%	9,5%
Vida Colectivo	7,4%	7,1%	7,2%	7,2%
Otros Riesgos	13,8%	11,0%	10,2%	12,6%
Combinados e Integrales	2,0%	2,2%	2,2%	1,9%
Accidentes Personales	2,4%	2,8%	2,9%	2,9%
<b>DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTO - PRIMA NETA POR RAMO</b>				
Automotores	85,2%	83,4%	82,4%	81,5%
Vida Colectivo	8,2%	9,3%	10,1%	10,3%
Otros Riesgos	3,7%	3,6%	3,4%	4,0%
Combinados e Integrales	1,8%	2,1%	2,2%	2,0%
Accidentes Personales	0,7%	1,0%	1,1%	1,2%

	Jun-24	Jun-23	Jun-22	Jun-21
<b>CALIDAD DE LOS ACTIVOS - DIVERSIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES</b>				
Disponibilidades	0,6%	0,4%	0,8%	0,4%
Títulos Públicos	83,0%	81,1%	71,4%	69,9%
FCI	11,2%	8,1%	9,0%	8,6%
Obligaciones negociables	4,0%	6,8%	11,7%	11,0%
Depósitos a plazo	0,8%	3,0%	6,6%	9,6%
Acciones	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Fideicomisos financieros	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%
Otras inversiones	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%

Fuente: Moody's Local Argentina, en base a balances públicos auditados

## Anexo II: Glosario

### Cálculo de indicadores de la Figura 1: Resumen de indicadores

**ROC:** Resultado Neto/ [Promedio de Patrimonio neto del periodo y del anterior]

**Índice de siniestralidad:** Siniestro devengados / Prima devengada

**Indicador de gastos:** [Gastos de explotación + Gastos de producción] / Prima devengada

**Índice combinado:** Índice de siniestralidad + Indicador de gastos

**Apalancamiento:** [Primas brutas emitidas + Reservas de siniestros brutas] / Patrimonio neto ajustado por activos de alto riesgo

**Reaseguro:** Porcentaje de primas cedidas al reaseguro

### Glosario técnico

**Activos de altos riesgos: (definición de la metodología=**

**Capitales mínimos %:** Capital computable / Capital mínimo a acreditar - 1

**Evolución de las reservas para siniestros:** Evolución de las reservas para siniestros / Reservas (promedio ponderado de los indicadores de evolución anual de las reservas para pérdidas en los últimos cinco años)

**Gastos de suscripción:** Pastos de suscripción / Primas netas emitidas

**Indicador de cobertura Art. 35:** Activos computables / Deudas y compromisos técnicos

**Indicador de cobertura y calce de pasivos:** Disponibilidad e inversiones / Pasivo Líquido

**Índice de activos de alto riesgo:** Activos de alto riesgo / Patrimonio neto ajustado por activos de alto riesgo

**P&C:** Patrimoniales y Mixtas

**Participación de mercado relativa:** Primas de la compañía / Primas promedio de la industria

**Patrimonio neto ajustado por activos de alto riesgo:** Patrimonio Neto – 10% \* Activos de alto riesgo

**Ratio de Sharpe de retorno sobre capital:** Retorno sobre capital promedio de los indicadores anuales de los últimos cinco años / Desviación estándar en el mismo período de cinco años

**ROC:** Retorno sobre el capital

**SSN:** La Superintendencia de Seguros de la Nación

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Caja de Seguros S.A.</b>				
Calificación de Fortaleza Financiera	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable

**Información considerada para la calificación.**

- Últimos cinco estados contables anuales auditados con todos sus informes y anexos siendo el más reciente al 30 de junio de 2024, disponibles en [www.ssn.gob.ar](http://www.ssn.gob.ar)
- Descripción de los contratos de reaseguros.
- Resoluciones varias de la Superintendencia de Seguros de la Nación.
- Reuniones de trabajo con la gerencia de la compañía.
- Información interna de gestión

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **AAA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AAA.ar** con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.

*Moody's Local Argentina 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.**

- Metodología de Calificación de Compañías de Seguros - (14/9/2020), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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, DIFUNDIR, 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 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](http://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 61 003 399 657 AFSL 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.