

## INFORME DE CALIFICACIÓN

18 de octubre de 2024

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Fortaleza financiera	Calificación Perspectiva	
	AA.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  
[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

# La Segunda Cooperativa Ltda. de Seguros Generales

## RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación de fortaleza financiera de La Segunda Cooperativa Limitada de Seguros Generales ("La Segunda Cooperativa") en AA.ar con perspectiva estable.

La calificación de La Segunda Cooperativa refleja su importante presencia en la industria como parte del "Grupo La Segunda", uno de los grupos aseguradores más importantes del país. Además, la compañía cuenta con holgados indicadores de cobertura y calce de pasivos (1,3x a junio 2024). Por otra parte, su nivel de capitalización aumentó en forma sostenida en los últimos ejercicios y se sitúa en un nivel superior en comparación a la mayoría de sus pares. Debido al carácter de cooperativa de la aseguradora, dicho nivel de capital está sustentado por los aportes regulares de sus asegurados.

La compañía se ubicó 4° en el ranking de seguros patrimoniales a junio 2024 con un 6,5% de participación de mercado. La Segunda Cooperativa es líder en seguros agrícolas (2°, 19,3% de las primas brutas). La aseguradora concentra alrededor de un 76,5% de su producción en el ramo automotores donde la competencia por precio es elevada y tiene alta litigiosidad. Asimismo, las compañías expuestas a este ramo tienen gran dependencia de insumos importados y en el actual contexto macroeconómico enfrentarán desafíos para trasladar a tarifas el aumento en el costo siniestral.

A junio 2024, La Segunda Cooperativa presentó resultado técnico positivo de ARS 28.079 millones con un indicador combinado de 94,1% por debajo del 100,9% registrado en junio 2023. No obstante, el resultado neto de la compañía fue negativo explicado principalmente por el impacto de la inflación en el resultado financiero. El entorno de tasa reales negativas continúe presionando el resultado financiero de las compañías.

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.

La Segunda Cooperativa es una aseguradora de capitales nacionales que lidera el Grupo asegurador La Segunda compuesto además por otras tres compañías que operan en los segmentos de riesgos del trabajo, personas y retiro. La aseguradora ofrece una amplia gama de seguros patrimoniales con fuerte presencia en seguros agrícolas, automotores, combinados integrales, entre otros.

**Fortalezas crediticias**

- Fuerte reconocimiento de su marca comercial y posición en el mercado
- Sólido nivel de capitalización
- Holgados niveles de liquidez y cobertura de pasivos con activos

**Debilidades crediticias**

- Alta concentración de su producción en el competitivo segmento automotor
- Exposición a seguros agrícolas lo que implica un mayor riesgo en debido a la volatilidad de este ramo
- Entorno operativo desafiante demarcado por la caída en el nivel de actividad y elevados índices de inflación actual

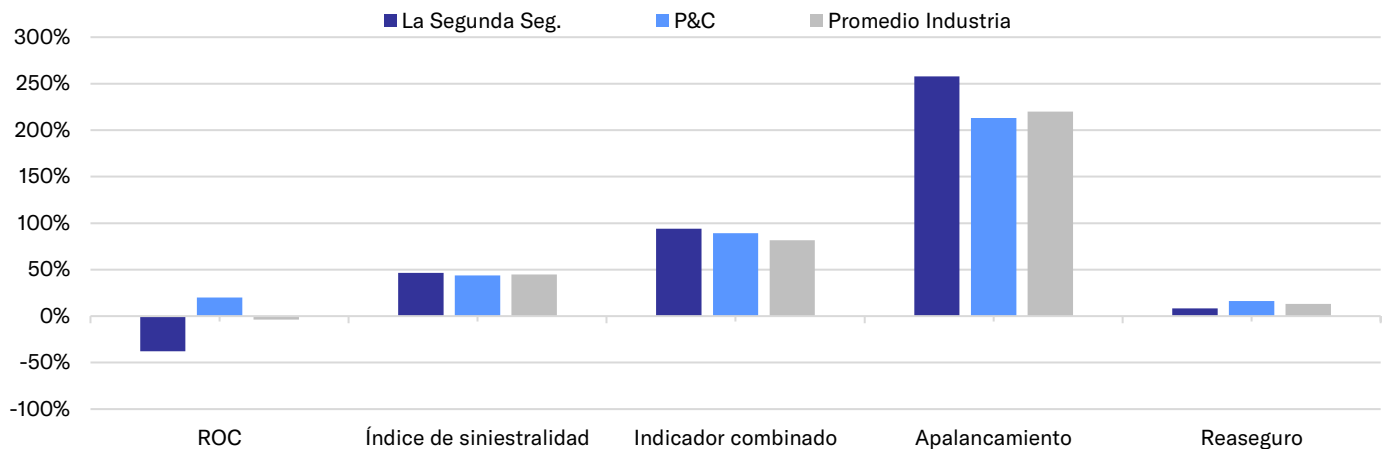
**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

- Una baja significativa y sostenida en los niveles de inflación que le permitiría a la entidad aumentar su rentabilidad financiera y reducir el costo siniestral.

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

- Profundización en la caída en el nivel de actividad y entorno de menor rentabilidad y que provoque un deterioro sostenido en la capitalización.

**Figura 1** Resumen de indicadores – Junio 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

La Segunda Cooperativa es una de las diez mayores compañías del mercado de seguros generales argentino (excluyendo ART), con una participación de mercado de 6,5% en base a primas brutas a junio 2024 situándose cuarta en el *ranking*. Adicionalmente, la compañía cuenta con una participación del 7% en automotores, principal ramo de la compañía, y se ubicó en la quinta posición. Asimismo, La Segunda Cooperativa es una de las compañías líderes del segmento de seguros agrícolas, con una participación de mercado del 19,3% a junio 2024. La compañía también ofrece coberturas de incendio, hogar y responsabilidad civil, entre otros seguros generales.

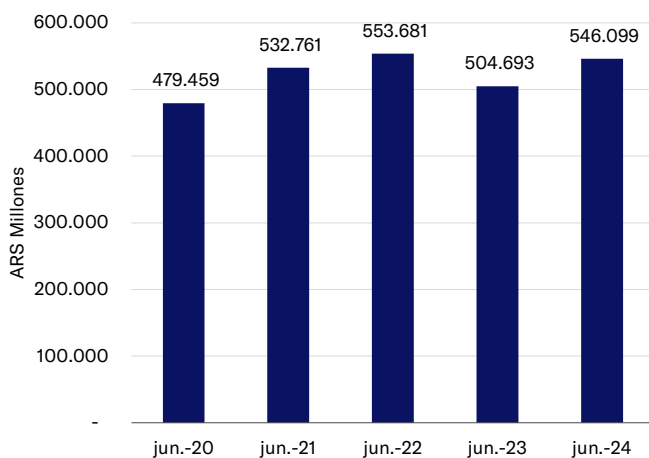
La Segunda Cooperativa distribuye sus productos principalmente a través de una amplia red de productores independientes y oficinas de representación presentes en gran parte de la zona centro y norte del país, y sus líneas comerciales son ofrecidas a través de reconocidos *brókers*.

En términos de eficiencia, la evolución del indicador de gastos de la compañía fue mayormente estable y se ha mantenido levemente por debajo del promedio de compañías calificadas comparables con un valor de 47,6% a junio 2024.

### Riesgo y diversificación de productos

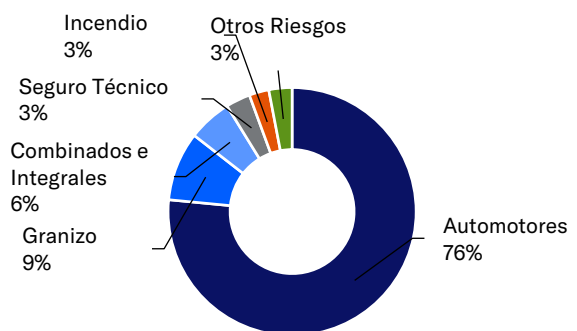
El principal ramo en el que opera La Segunda Cooperativa es el seguro de automotores, que representó el 76,5% de su producción neta al cierre fiscal 2023/2024. Estas pólizas incluyen cobertura de responsabilidad civil ante terceros en caso de accidentes, que en general, se asocia con siniestros y acciones legales a largo plazo, lo que contribuye a la volatilidad de los resultados técnicos. La compañía también concentró un 9% de sus primas netas en el ramo de seguros agrícolas, un 5,7% en combinados e integrales, un 3,1% en seguro técnico, un 2,9% en incendio y un 1,2% en transporte de mercaderías. A pesar del alto nivel de granularidad de sus coberturas, la evaluación de este factor considera la concentración que la compañía mantiene en el competitivo ramo automotor.

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



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

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

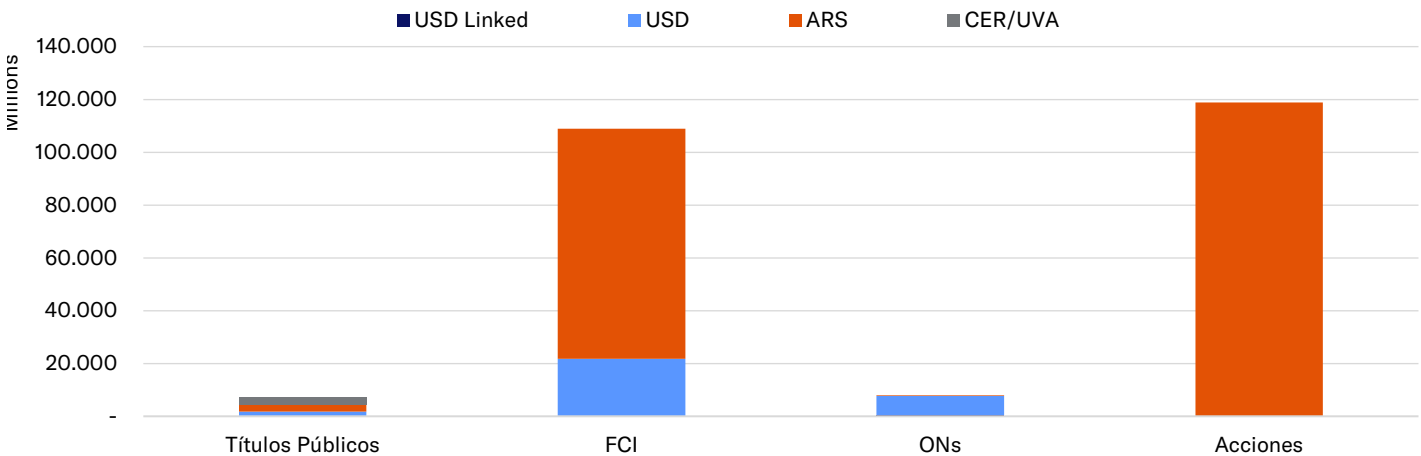


### Calidad de los activos

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 La Segunda Cooperativa, al igual que las demás aseguradoras del país, comprende inversiones concentradas al riesgo argentino, que representa desafíos significativos en el actual contexto económico.

A junio 2023 el porfolio de activos estaba representado principalmente por acciones sin cotización (41%) correspondientes a su participación en sus subsidiarias (La Segunda Seguros de Retiro S.A., La Segunda Aseguradora de Riesgos de Trabajo S.A. y La Segunda Compañía de Seguros de Personas S.A.), cuota partes de fondos comunes de inversión (37%) que se encontraban invertidos principalmente en títulos públicos y corporativos. El resto de la cartera de inversiones, títulos públicos (12%), obligaciones negociables (6,6%) y Otras inversiones (2%).

**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

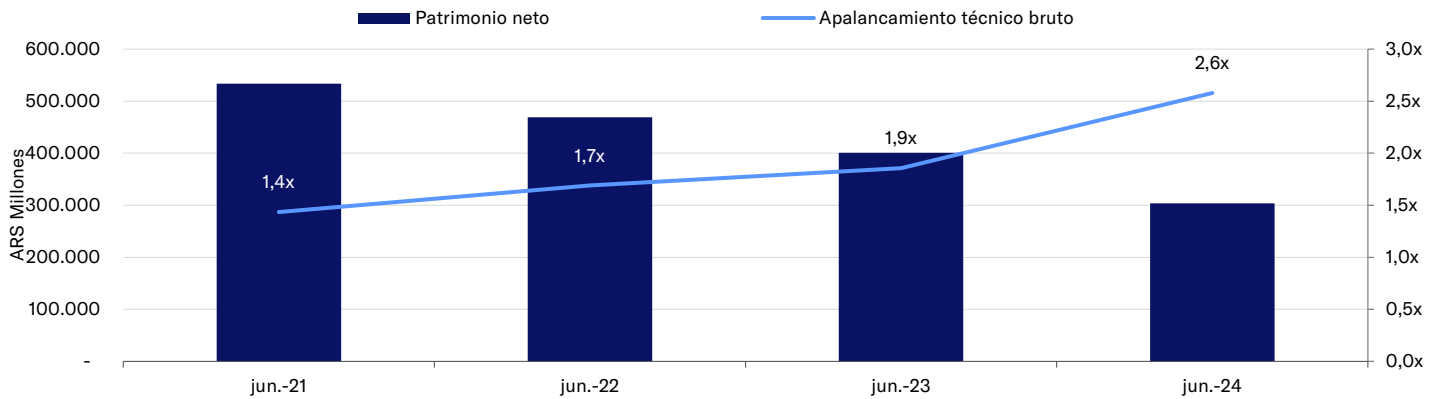
El 14 de junio de 2023, la SSN mediante la resolución 277/2023 dispuso la prórroga de la autorización a valuar tenencias de títulos públicos nacionales y provinciales y obligaciones negociables a valor técnico hasta el 30 de junio de 2024. Al cierre del año fiscal 2022, La Segunda Cooperativa hizo uso de esta posibilidad y optó por valuar a valor técnico las tenencias que mantendrá hasta su vencimiento. Moody's Local Argentina considera que la diferencia entre el valor técnico y la cotización de mercado de dichas inversiones, que fue de ARS 192 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. A junio 2024, los activos considerados de alto riesgo de La Segunda Cooperativa representaban un 47,8% del patrimonio neto, explicado por su participación en compañías controladas del grupo.

### Adecuación del capital

Moody's Local Argentina considera que la adecuación del capital de La Segunda Cooperativa es superior en relación con otras entidades comparables en el mercado local, tal como lo refleja el indicador de apalancamiento técnico bruto ajustado por activos de alto riesgo, igual a 2,6 veces a junio 2024 (1,6 veces en promedio para los últimos tres años). El ingreso de fondos de las cuotas aportadas por sus asociados o cooperativistas ayuda a la compañía a mantener en bajos niveles en este indicador e incluso, si se dedujera del patrimonio el mayor importe que resultó de valuar ciertas inversiones a valor técnico, en vez de hacerlo a valor de mercado, el grado de apalancamiento se mantendría en niveles similares.

**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

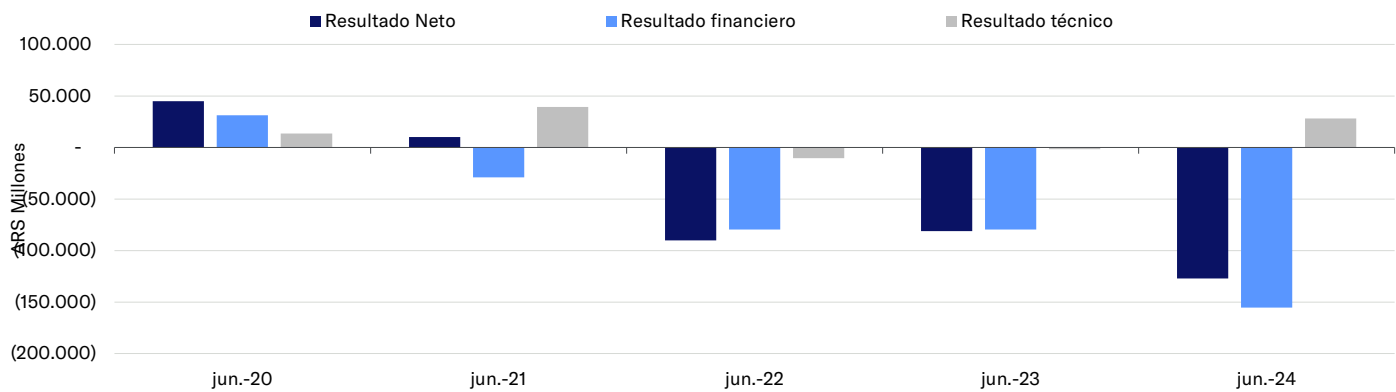
En lo referente a requerimientos regulatorios de capital, la compañía presentó un superávit equivalente al 142% del mínimo requerido. Es importante aclarar que, ante la inestabilidad del contexto económico y, dada la incorporación del ajuste a la posición monetaria en los estados contables en 2020, el 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, La Segunda Cooperativa continuaría presentando holgados superávit de capitales mínimos.

### Rentabilidad

A partir del año fiscal finalizado en junio 2022 la compañía comenzó a reportar pérdidas netas, lo que erosionó sus márgenes de rentabilidad con un retorno sobre el capital de -31,5% para el último cierre fiscal. Esto se debe principalmente a los resultados financieros negativos en términos reales y a que los resultados de la estructura técnica no logra compensarlos producto de su gran participación en ramo automotor que mantiene un esquema competitivo de tarifas. Destacamos que la compañía realiza estrategias de zonificación en su cartera de seguros de automóviles con el objetivo de mejorar sus márgenes de rentabilidad.

Moody's Local Argentina considera que los márgenes de rentabilidad de la compañía se ven presionados tanto por los persistentes resultados financieros negativos en términos reales como por el aumento del costo y la frecuencia siniestral en los últimos ejercicios y continuará con el monitoreo del impacto que la evolución del contexto macroeconómico tendrá en la actividad de la aseguradora.

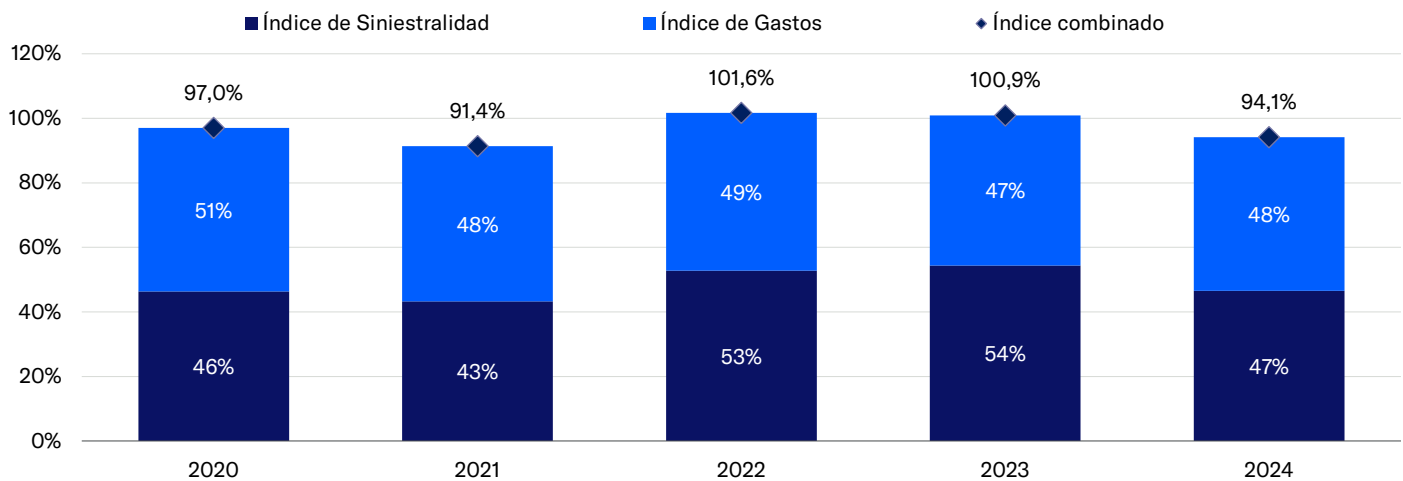
**Figura 6** Resultado técnico y resultado por inversiones



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

A junio de 2024, el índice combinado de la compañía se ubicó en 94% por debajo del reportado al cierre de junio 2023 (101%). A su vez, la siniestralidad se ubicó en 46,6% y reduzo la tendencia que comenzó durante el año fiscal 2021/2022 donde se observó un aumento en la frecuencia siniestral en el ramo automotores dada la mayor circulación post pandemia y el impacto que tiene la inflación y el tipo de cambio sobre la severidad.

**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**

Moody's Local Argentina considera que la posición de reservas de La Segunda Cooperativa es adecuada pero volátil. Se nota, de todas formas, que la exposición a riesgos de responsabilidad civil derivados del ramo automotores, la exponen a un cierto grado de incertidumbre con relación al nivel de reservas. Más importante aún y, al igual que sus competidores, los desarrollos adversos de reservas se explican en gran medida por el actual nivel 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 1,5 veces en promedio para los últimos cinco años, mientras que a junio 2024 el indicador fue de 1,1 veces, 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 82.418 millones con un indicador de cobertura de 1,3x.

Moody's Local Argentina considera que 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 y la devaluación del peso frente al dólar también presentan importantes desafíos para la estructura de precios de las aseguradoras, lo que representa una amenaza adicional para sus perfiles de liquidez. Moody's Local Argentina monitoreará el impacto que las actuales condiciones de mercado y macroeconómicas podrían tener sobre el perfil de liquidez de la compañía.

## Otras consideraciones

### Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

#### **Sociales**

La exposición de La Segunda Cooperativa 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 La Segunda Cooperativa 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, La Segunda Cooperativa está expuesto a las consecuencias económicas de los riesgos ambientales, incluido el cambio climático.

#### **Gobierno corporativo**

La exposición de La Segunda Cooperativa 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, La Segunda Cooperativa está expuesto a las consecuencias económicas de los riesgos ambientales, incluido el cambio climático.

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 La Segunda Cooperativa 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 La Segunda Cooperativa 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**
**LA SEGUNDA COOPERATIVA LIMITADA DE SEGUROS GENERALES**

<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	94%	101%	102%	91%
Índice de siniestralidad	47%	54%	53%	43%
Indicador de gastos	48%	47%	49%	48%
Primas cedidas al reaseguro (%)	8%	8%	8%	9%
Apalancamiento técnico bruto	2,6x	1,9x	1,7x	1,4x
Retorno sobre el capital (ROC)	-32%	-19%	-19%	2%
Indicador de cobertura y calce de pasivos	1,1x	1,3x	1,4x	1,6x
<b>REPORTADO</b>				
Activo total	651.226	790.728	890.595	950.251
Disponibilidades e inversiones	292.124	403.555	446.152	501.072
Inversiones en afiliadas	118.938	112.836	114.949	126.207
Pasivo total	347.555	389.942	421.376	416.522
Reservas de siniestros brutas	199.496	213.804	215.645	210.739
Reservas de siniestros netas	178.348	193.228	189.430	183.340
Reservas de primas netas	88.320	103.714	123.556	117.593
Patrimonio neto	303.671	400.786	469.219	533.729
Activos de alto riesgo	145.209	139.171	138.722	154.321
Resultado Neto	(127.265)	(81.076)	(90.101)	10.273
Resultado técnico	28.079	(1.557)	(10.320)	39.222
Resultado financiero	(155.345)	(79.520)	(79.781)	(28.948)
Primas brutas emitidas	546.099	504.693	553.681	532.761
Primas netas emitidas	501.069	463.200	508.136	485.419
<b>POSICIÓN DE MERCADO SEGÚN PRIMA BRUTA</b>				
Participación de mercado total	4,22%	3,74%	4,03%	3,92%
Automotores	7,0%	6,4%	6,8%	6,6%
Granizo	19,3%	21,2%	23,1%	23,5%
Combinados e Integrales	6,0%	4,8%	4,9%	4,6%
Seguro Técnico	10,4%	8,2%	11,1%	10,9%
Incendio	2,6%	2,9%	3,1%	2,7%
<b>DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTO - PRIMA NETA POR RAMO</b>				
Automotores	76,5%	76,3%	73,7%	72,5%
Granizo	9,0%	8,9%	11,2%	11,8%
Combinados e Integrales	5,7%	6,0%	5,9%	5,6%
Seguro Técnico	3,2%	3,1%	3,0%	3,5%
Incendio	2,6%	2,9%	3,1%	3,4%

	<b>Jun-24</b>	<b>Jun-23</b>	<b>Jun-22</b>	<b>Jun-21</b>
<b>CALIDAD DE LOS ACTIVOS - DIVERSIFICACIÓN DE LAS INVERSIONES</b>				
Disponibilidades	0,8%	1,2%	1,3%	1,7%
Títulos Públicos	12,1%	20,9%	20,9%	19,6%
FCI	37,3%	38,6%	38,8%	36,7%
Obligaciones negociables	6,6%	8,8%	9,1%	6,5%
Depósitos a plazo	0,4%	0,9%	2,4%	9,0%
Acciones	40,7%	28,0%	25,8%	25,2%
Fideicomisos financieros	0,7%	0,5%	0,8%	0,5%
Otras inversiones	1,5%	1,1%	1,0%	0,9%

*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>LA SEGUNDA COOPERATIVA LIMITADA DE SEGUROS GENERALES</b>				
Calificación de Fortaleza financiera	AA.ar	Estable	AA.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
- Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores de la evaluación intrínseca (posición de mercado, marca y distribución, riesgo y diversificación de productos, calidad de los activos, adecuación de las reservas, liquidez y gestión de activos y pasivos) y Otras consideraciones no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- El último informe completo fue publicado el 29 de septiembre de 2023 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en <https://www.moodyslocal.com/country/ar>

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy 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.moodyslocal.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 LEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTE 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 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 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.