

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61592025

Fecha de informe: 11 de diciembre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
Fortaleza Financiera	EA+	Estable

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

María José Arango
Senior Credit Analyst
mariajose.arango@moodys.com

Rolando Martínez
Director-Credit Analyst
rolando.martinezestevez@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Seguros Azul, S.A

RESUMEN

Moody's Local El Salvador asigna clasificación de EA+ de Fortaleza Financiera a Seguros Azul, S.A. (en adelante Seguros Azul o la aseguradora). La Perspectiva es Estable.

La clasificación asignada, considera una posición de mercado acotada y la concentración de sus primas por clientes y canal comercial. Asimismo, valora favorablemente un desempeño financiero adecuado sustentado en la siniestralidad de su cartera que compensa una estructura de costos más pesada. También se valoró una posición patrimonial adecuada para respaldar los planes de crecimiento; y su portafolio de inversión y programa de reaseguro conservadores.

Si bien la cartera de primas de Seguros Azul, ha experimentado un crecimiento constante en los últimos tres años, mantiene una participación acotada por primas suscritas dentro del mercado, donde sobresale la producción a través del canal intermediarios y en la que existe una concentración moderada de los principales clientes, lo que introduce volatilidad en su desempeño financiero.

La agencia destaca el reto de lograr un crecimiento sostenido, donde prevalezca la rentabilidad técnica del negocio asegurador, además considerando la incidencia que mantendrá su estructura de costos más pesada en relación al mercado; la cual ha logrado ser compensada por el buen desempeño en siniestralidad. Los resultados siguen sustentados en la rentabilidad del negocio asegurador, y beneficiados también por la contribución favorable del ingreso financiero.

Al cierre de septiembre de 2025, el patrimonio total de Seguros Azul permitió respaldar 41% de los activos totales, inferior al promedio del sector. La agencia considera que los índices de apalancamiento persisten adecuados y serán relevantes frente a los planes de crecimiento; donde una política distribución de dividendos razonable sobre resultados disponibles será determinante para respaldar adecuadamente la estrategia de crecimiento.

La agencia considera favorablemente la calidad de su portafolio de inversión, orientado principalmente a instrumentos de renta fija y en su mayoría de calidad crediticia adecuada en escala nacional; lo que favorece una participación baja de activos de mayor riesgo dentro de su balance; lo que a su vez atenúa la exposición del portafolio a deterioros.

La clasificación pondera favorablemente un esquema de reaseguro conservador orientado a limitar las pérdidas máximas a cargo de la aseguradora, donde participan principalmente reaseguradores con clasificación de riesgo grado de inversión o superior, y cuyas capacidades han venido incrementando en el tiempo, favoreciendo la estrategia de reaseguro tomado localmente.

Fortalezas crediticias

- Razón de gestión combinada inferior a 100%, lo que influye en sus márgenes de rentabilidad favorables.
- Posición patrimonial respalda adecuadamente por los planes de crecimiento actuales.
- Esquema de reaseguro conservador con capacidades en crecimiento que han respaldado la estrategia de crecimiento.

Debilidades crediticias

- Tamaño y concentración actual de la operación le supone una mayor sensibilidad en resultados en momentos de estrés.
- Eficiencia operativa menor, considerando un peso alto del gasto adquisición ante la mezcla de negocios vigente.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Un fortalecimiento de su posición de mercado actual que contribuya a una diversificación mayor de su cartera de primas y canales comerciales, manteniendo su nivel de siniestralidad y una eficiencia operativa adecuada; que sostenidamente se refleje sobre los niveles rentabilidad de la aseguradora; lo anterior, sin deteriorar sus niveles de apalancamiento actuales.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Un deterioro en el desempeño y rentabilidad que provenga de un índice combinado que compare sostenidamente por encima del promedio del mercado y su promedio histórico; lo cual a su vez comprometa su posición de capital actual.
- Cambios en su estructura de reaseguro, hacia un respaldo de menor calidad crediticia que incremente el riesgo de contraparte para la aseguradora.

Principales aspectos crediticios**Posición Competitiva con Margen de Crecimiento**

Seguros Azul fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar en marzo de 2014, y en junio del mismo año modificó su razón social. La aseguradora es parte del conglomerado financiero cuya sociedad controladora es Inversiones Financieras Grupo Azul, S.A, quien es propietaria del 99.99% del capital accionario de la aseguradora.

Al cierre de septiembre de 2025, Seguros Azul participa en la suscripción de seguros de daños generales y fianzas, con un enfoque primordial en el ramo de incendio; si bien la cartera de primas ha experimentado un crecimiento constante en los últimos tres años, la aseguradora mantiene una participación acotada en términos de primas suscritas dentro del mercado asegurador (septiembre 2025: 1.5%). Por canales de distribución, sobresale la producción del canal intermediarios con 63.8% al cierre del primer semestre de 2025; de igual forma, existe un flujo de negocio generado de manera directa que produjo un 35.3% de la cartera suscrita, y si bien existe un canal bancario cautivo, este representó 0.9% de la cartera suscrita.

En opinión de la agencia, existe una participación moderada de los principales diez clientes con respecto al portafolio total al cierre de junio de 2025, lo que denota cierta concentración y podría traer volatilidad en el desempeño financiero de la aseguradora.

La administración estima un crecimiento más moderado al cierre de 2025, donde el canal comercial de corredores seguirá sobresaliendo. No obstante, la agencia destaca el reto de lograr un crecimiento sostenido, donde prevalezca la rentabilidad técnica del negocio asegurador.

La agencia es de la opinión que Seguros Azul cuenta con un marco de gobierno corporativo adecuado, existen una serie de Comités Especiales para apoyar la administración de la aseguradora. Y el Consejo de Administración cuenta con la participación de dos directores independientes y está conformada por funcionarios con experiencia, al igual que los que administran la aseguradora, cuyo conocimiento es amplio sobre la industria financiera y de seguros.

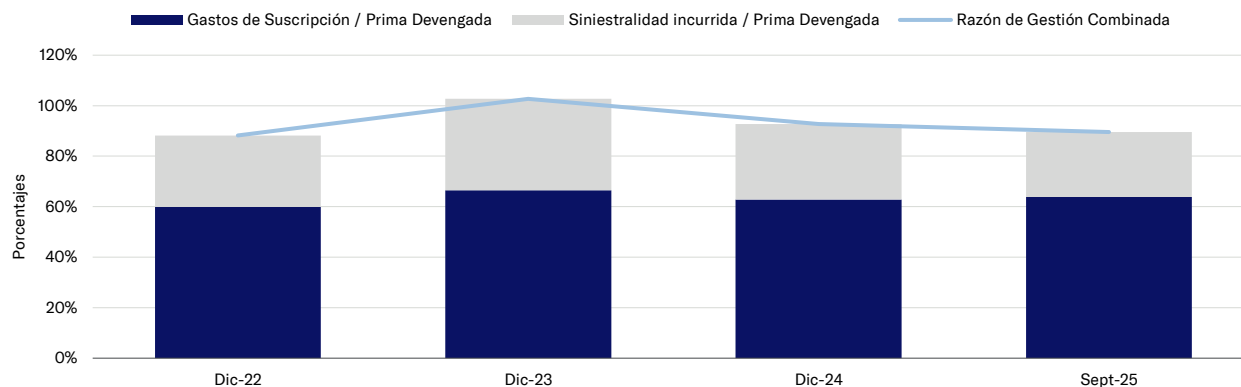
Estructura de Costos Incide en Desempeño

Teniendo en cuenta que la generación de primas suscritas para Seguros Azul depende principalmente de corredores e intermediarios, lo cual incide sobre su gasto de adquisición, y esto aunado al costo de los contratos de reaseguro como gastos administrativos relevantes, contribuyó a un índice de gastos de suscripción anualizado, mayor en relación al promedio mercado asegurador (septiembre 2025: 64% frente a 47% promedio del mercado y 53% del segmento de daños).

Es de esperar que el desempeño de la aseguradora siga marcado por su estructura de costos pesada, la cual ha logrado ser compensada por el buen desempeño en la siniestralidad de su cartera. El índice de siniestralidad neta anualizada es una de sus principales fortalezas (septiembre 2025: 26%), explicada por el ramo de incendio, su principal línea de negocios. No obstante, la administración no descarta ciertos ajustes al alza en el desempeño de autos, el cual podría incidir en la siniestralidad total de la aseguradora.

La agencia estima que el negocio asegurador continúe sustentando la rentabilidad de la operación de Seguros Azul, siendo que al cierre de septiembre de 2025 mostró un índice combinado de 90%, el cual compara favorablemente con el promedio del mercado como con el segmento de daños. Adicionalmente, la contribución del ingreso financiero ha sido favorable para la operación evidente en resultados ascendentes. Al cierre de septiembre de 2025 la rentabilidad neta anualizada sobre patrimonio promedio fue de 39%, la cual fue superior al promedio del mercado (13%).

FIGURA 1 Tendencia en Razón de Gestión Combinada.



Nota: Gastos de suscripción comprenden gastos de adquisición, gastos de administración y comisiones por reaseguro cedido. Indicadores consideran cifras anualizadas para los últimos 12 meses al cierre de septiembre 2025. Fuente: Seguros Azul, S.A./ Elaboración: Moody's Local El Salvador.

Portafolio de Inversión Conservador y Liquidez Adecuada

La agencia considera que el portafolio de inversión de la aseguradora es conservador, orientado principalmente a instrumentos de renta fija y en su mayoría de calidad crediticia adecuada en escala nacional; lo que favorece una participación baja de activos de mayor riesgo, en relación a su patrimonio (5.1% al cierre de junio 2025). Dentro del portafolio de inversiones bruto, sobresalen las inversiones de orden público (60%), emitidos por el Gobierno de El Salvador o instituciones autónomas. Seguido de depósitos a plazo colocados en instituciones financieras locales (21%), asimismo existe una proporción relevante colocada en obligaciones emitidas por sociedades salvadoreñas (18%), titularizaciones principalmente, y el 2% restante se encuentra colocado en acciones de sociedades extranjeras.

Por otra parte, la relación del disponible e inversiones totales sobre el total de sus obligaciones técnicas fue de 2.5x veces(x) al cierre de septiembre de 2025; comparando favorablemente con el promedio del sector a la misma fecha.

Posición patrimonial adecuada pese a distribución de resultados

Al cierre de septiembre de 2025, el patrimonio total de Seguros Azul ascendió a US\$8.70 millones (+30% interanual), el cual permitió respaldar 41% de los activos totales, proporción que comparó por debajo del 44% que registra como promedio el sector, considerando una distribución constante de utilidades del periodo. No obstante, la posición patrimonial permaneció adecuada y se mantuvo en cumplimiento del margen de solvencia requerido, siendo el excedente de patrimonio neto equivalente a 138% del requerimiento mínimo al cierre de junio de 2025.

Por su parte, la relación de apalancamiento operativo, medido por la relación de primas retenidas anualizadas a patrimonio, si bien ha mostrado cierta volatilidad, persiste en un nivel muy adecuado y alineado al promedio del sector a la misma fecha (1.1x). Adicionalmente, al cierre del primer semestre de 2025, al considerar la participación de las primas y reservas brutas, la relación sobre el patrimonio asciende hasta 1.9x. Por tanto, la agencia considera que los índices de apalancamiento persisten adecuados y serán relevantes frente a los planes de crecimiento. Una política distribución de dividendos razonable sobre resultados disponibles, será determinante para respaldar adecuadamente la estrategia de crecimiento.

Esquema de reaseguro conservador con adecuado respaldo

La agencia es de la opinión que Seguros Azul mantiene un esquema de reaseguro bastante conservador orientado a limitar las pérdidas máximas a cargo de la aseguradora, cuyos contratos se encuentran a cargo principalmente de reaseguradores grado de inversión o superior, cuyas capacidades han venido incrementando en el tiempo y han favorecido la estrategia de reaseguro tomado localmente.

La agencia es de la opinión el nivel de retención de primas anualizadas (septiembre 2025: 62%), se mantuvo congruente con el tamaño de los riesgos que predominan dentro de la cartera de primas suscritas, considerando que el ramo de autos es retenido en un 100%. Por su parte, la estructura de reaseguro en ramos de incendio y riesgos técnicos consiste también en un programa proporcional de tipo cuota parte donde adicionalmente existe una cobertura adicional que minimiza la pérdidas a cargo de la compañía y cuya prioridad es respaldada en más de un 100% por reservas catastróficas. La agencia no estima cambios materiales en el esquema de reaseguro vigente, el cual es parte de su estrategia de crecimiento actual.

Tabla 1 Indicadores Clave

	Sept-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Gastos de suscripción/Primas netas devengadas	63.8%	62.8%	66.4%	59.9%
Primas brutas emitidas/Primas brutas emitidas promedio de la Industria (x)	0.34	0.36	0.35	0.29
Activos de alto riesgo/Capital	5.1%*	4.2%	3.2%	3.4%
(Primas brutas emitidas+Reservas de siniestros brutas)/(Capital-10% de los Activos de Alto Riesgo)(x)	1.9*	1.8	2.2	2.0
Capital - 10% de activos de alto riesgo/Activos totales -10% de los activos de alto riesgo)	40.6%*	41.6%	38.8%	43.5%
ROE: Resultado neto/ Capital (promedio de los últimos cinco años)	20.9%	18.9%	14.0%	12.5%
ROE / Desviación Estándar promedio de los últimos cinco años	194.2%	179.4%	515.6%	1360.4%

Nota: *Indicador a junio de 2025.

Indicadores consideran cifras anualizadas para los últimos 12 meses al cierre de septiembre y junio de 2025.

Fuente: Seguros Azul, S.A./Elaboración: Moody's Local El Salvador.

Anexo I Análisis del Entorno Económico General y Sectorial

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, Moody's Ratings mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

En el sector asegurador salvadoreño destaca un crecimiento interanual de 6% al cierre del primer semestre de 2025, similar al registrado al cierre de 2024, sustentado en los esfuerzos de las aseguradoras para potenciar su crecimiento, así como en ajustes de tarifas principalmente asociado a ramos con alta frecuencia y severidad de siniestros como los de autos y salud. Lo anterior, sumado también a la revisión en condiciones de asegurabilidad en las pólizas, ha permitido al sector registrar un índice de siniestralidad incurrida controlado en 50%. Por su parte, el nivel de eficiencia operativa continúa presionado por una estructura de costos operativos con un peso relevante sobre primas devengadas, de 48% (diciembre 2024: 47%), derivado del pago de comisiones altas por efectos competitivos, mayor inversión en tecnología para promover eficiencias, y del peso relevante de gastos impositivos.

La razón de gestión combinada anualizada del sector se mantuvo en torno a 98% al cierre de junio 2025, por lo que la rentabilidad del sector sigue fuertemente sustentada en la contribución del ingreso financiero, el cual registró una mejora asociada todavía a un entorno favorable en tasas de interés. Lo anterior, es evidente principalmente en el segmento de seguros de personas cuya rentabilidad técnica se deterioró tras la salida de las primas de seguros previsionales que dejaron de suscribirse por Ley desde 2023. El retorno sobre patrimonio del sector total fue de 14%, mientras que la adecuación del capital y su posición de liquidez persisten adecuadas, además de mantenerse en cumplimiento de las métricas regulatorias de patrimonio neto, diversificación de inversiones y liquidez.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Seguros Azul, S.A.						
Fortaleza Financiera	A+.sv	EA+	Estable	-	-	-
(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.						

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde diciembre de 2025.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022-2024 e información adicional no auditada al 30 de junio y 30 de septiembre de 2025, proporcionada por la aseguradora; y obtenida de la Superintendencia del Sistema Financiero. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
- **Perspectiva Estable:** Indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de riesgo de compañías aseguradoras - (30/Sep/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo. **María José Arango**
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. **4/Diciembre/2025**

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

© 2025 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 AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR 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 SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. 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 SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR 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 SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR 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 SCR 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, 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 SCR. 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 SCR 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 SCR 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. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR 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, SCR 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 SCR 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 SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR 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 SCR 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.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody's.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 y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.