

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º61042025

Fecha de informe: 13 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA**Informe de revisión completo**

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Fortaleza Financiera	EAAA	Estable

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

CONTACTOS

Jazmín Roque
Associate Director-Credit Analyst
jazmin.roque@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

Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.

RESUMEN

Moody's Local El Salvador (o la Agencia) afirma la clasificación de Fortaleza Financiera en EAAA de Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. (en adelante, Davivienda Seguros o la Aseguradora). La perspectiva es Estable.

La clasificación de Davivienda Seguros se fundamenta en el perfil financiero bueno que mantiene de forma integral, evidente en márgenes de rentabilidad presentemente altos y superiores a los del sector asegurador, sustentado en el buen desempeño técnico de la cartera suscrita. La clasificación se favorece además de la adecuada posición de capitalización y apalancamiento de la operación, como de la baja exposición de su patrimonio a activos de riesgo.

La clasificación se beneficia de las sinergias operativas y comerciales fuertes con el relacionado Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., por cuyo medio suscribe seguros que complementan a sus productos financieros y con el cual existe potencial adicional para generar negocios de bancaseguros y otros por venta cruzada. Por otra parte, la Agencia valoró también la disposición de soporte que provendría del propietario último Banco Davivienda, S.A. (Davivienda) de Colombia, en caso de requerirlo, dado el nivel de compromiso que supone la marca común, su importancia en la estrategia de diversificación del grupo en la región de Centroamérica, y su tamaño pequeño relativo.

La estrategia de la administración considera también fomentar el crecimiento vía intermediarios y agentes, lo que ha derivado en una contribución cada vez mayor de ingresos de seguros no vinculados a créditos. En este sentido, Davivienda Seguros exhibe un ritmo de crecimiento sostenido y un incremento en su participación de mercado relativa, lo que a su vez ha incidido en un incremento gradual en sus índices de apalancamiento, influenciado además por la continua distribución de dividendos sobre resultados. Mantener congruencia entre el ritmo de crecimiento estimado de la operación y el patrimonio será relevante en la evolución del apalancamiento de la operación, aunque la posición patrimonial persiste adecuada.

En términos de desempeño técnico, la operación de Davivienda Seguros sigue favorecida de un nivel de siniestralidad incurrida bajo en su cartera de primas, el que si bien incrementó de forma interanual en varios puntos porcentuales, mantuvo una distancia amplia con respecto al promedio del sector. Además, el nivel de eficiencia de la operación se favorece del soporte técnico y operativo que recibe del banco relacionado y del conglomerado al que pertenece.

Por su parte, el portafolio de inversiones de la Aseguradora se mantiene colocado en instrumentos de calidad crediticia buena, mientras que su programa de reaseguro sigue respaldado por compañías de trayectoria reconocida y también de calidad crediticia buena, destacando la capacidad de protección amplia frente a eventos catastróficos.

Fortalezas crediticias

- Propietario último con capacidad y disposición de soporte favorables para la clasificación, del cual recibe apoyo técnico y capacidad de negociación de reaseguro.
- Posicionamiento beneficiado por las sinergias con el banco relacionado localmente, de participación relevante en el sistema financiero y con el que aún existe potencial de crecimiento.
- Desempeño técnico persistentemente bueno y soporte operativo del banco relacionado, con incidencia en los márgenes de rentabilidad altos y favorables frente a los promedios del sector.

Debilidades crediticias

- Deterioro en la siniestralidad de los ramos de autos y salud.
- Incremento en la razón de gestión combinada, aunque con espacio de deterioro mayor frente al sector y pares relevantes.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Dado que la clasificación están en la categoría más alta posible, no existen factores asociados a una posible mejora.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioros significativos en la calidad crediticia de su propietario último, Davivienda, que afecten la capacidad de soporte en Davivienda Seguros; y/o cambios en la valoración de su disposición de soporte por parte de la agencia. Esto en conjunto con deterioros en la calidad crediticia del banco relacionado localmente, dadas las sinergias comerciales y operativas generadas entre compañías, podrían influir en movimientos de clasificación negativos en Davivienda Seguros.

Principales aspectos crediticios**Estrategia de crecimiento se refleja en incremento gradual de posicionamiento**

Davivienda Seguros forma parte del conglomerado financiero cuya sociedad controladora es Inversiones Financieras Davivienda, S.A. (IF Davivienda), la cual posee 99.99% de su capital accionario y es propiedad en última instancia de Davivienda. Su operación se beneficia de las sinergias operativas y comerciales generadas con el relacionado localmente Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (Davivienda Sal), por cuyo medio suscribe productos de seguros que complementan los productos financieros del banco. En este sentido, una proporción relevante de la cartera de primas de la Aseguradora se asocia a primas de seguros relacionados a créditos como a otros seguros masivos (bancaseguros).

La estrategia de la administración contempla potenciar también el crecimiento con intermediarios y agentes, lo que ha incidido en la producción mayor en ramos como el de autos y en menor medida incendio. La cartera de primas exhibe así una contribución cada vez mayor de ingresos provenientes de seguros no vinculados a créditos, lo que ha fomentado el crecimiento de la operación, el que de forma anualizada continuó superior al promedio del sector, con 11.8% frente a 6.7% a junio 2025. Asimismo, se registra un incremento gradual en la participación de mercado relativa de la Aseguradora, siendo la séptima del sector al cierre del primer semestre de 2025, al considerar la participación consolidada de las aseguradoras que operan en ramos de vida y daños, que totalizan 16 de esta manera.

Por ramos, destacan sus cuotas de participación en vida (8%) y autos (5%), superior a la registrada en la cartera total de primas (4%). El portafolio mantiene una distribución importante en seguros de personas con 56% (sector: 47%), entre los que destacan los seguros colectivos de vida tradicional y vida deuda; mientras que los seguros de daños participaron con 44% (sector: 53%), en cuyo caso sobresalen los seguros de automotores e incendio.

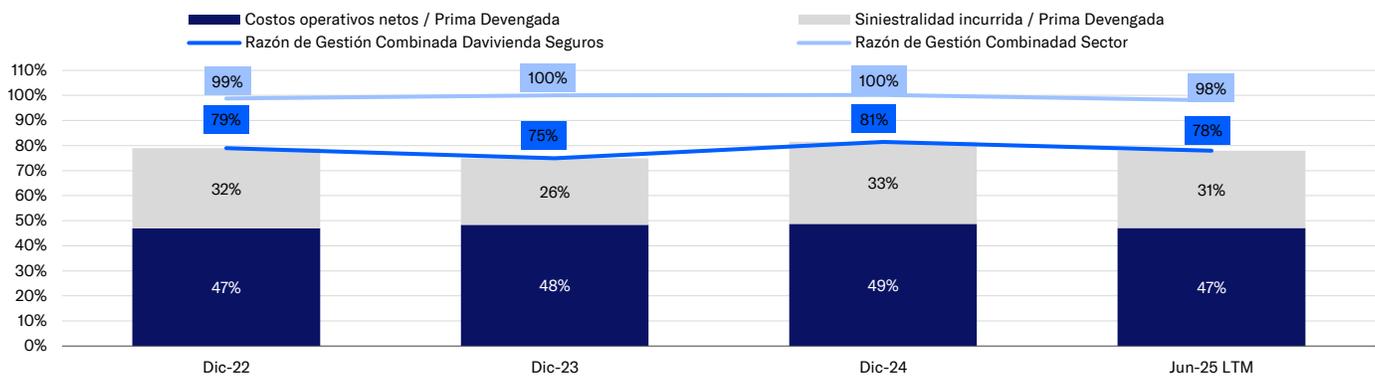
Moody's Local El Salvador opina que la Aseguradora cuenta con un marco de gobierno corporativo sólido gracias al acceso a las mejores prácticas por medio de su propietario último, la participación de miembros independientes en su Junta Directiva, y un equipo gerencial que cuenta con experiencia amplia en materia financiera y de seguros.

Desempeño técnico bueno y márgenes de rentabilidad favorables frente al sector

Al cierre del primer semestre de 2025 el desempeño técnico de Davivienda Seguros sigue favorecido de un nivel de siniestralidad incurrida menor al promedio del sector. Si bien el índice anualizado pasó desde 24% en junio 2024 a 31% en junio 2025, sigue favorable con respecto al promedio del sector de 50% y menor también a la estimación de la administración. Lo anterior, sustentado en el nivel de siniestralidad bajo en ramos de vida, los de mayor peso en la cartera total de primas y con incidencia en el índice anualizado de siniestralidad incurrida de 24% del segmento de personas (junio 2024: 26%); en daños, el índice pasó de 35% en junio 2024 a 43% en junio 2025, influenciado por el ramo de autos.

Por otra parte, apalancado en el soporte operativo en la operación por servicios compartidos con el banco relacionado junto al soporte técnico que recibe del conglomerado al que pertenece, Davivienda Seguros sigue registrando un nivel de eficiencia alto en gastos de administración, lo atenúa el impacto de mayores gastos impositivos y de adquisición en su estructura de costos. La relación anualizada de gastos totales de suscripción netos sobre primas devengadas de la Aseguradora fue de 47% a junio 2025 (junio 2024: 49%).

FIGURA 1 Evolución en razón de gestión combinada.



LTM - Datos anualizados para los últimos 12 meses a Junio de 2025.
Fuente: Davivienda Seguros / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Davivienda Seguros registró un incremento en la razón de gestión combinada desde 73% en junio 2024 hasta 78% en junio 2025, explicado por el incremento en siniestralidad. No obstante, la Agencia destaca la comparación favorable que mantiene frente al promedio del sector cercano a 100% y su rentabilidad mayor, siendo el retorno anualizado sobre patrimonio (ROE) de 32% en la Aseguradora frente a 14% del sector.

Ritmo de crecimiento influye en apalancamiento, aunque posición patrimonial persiste adecuada

Derivado del ritmo de crecimiento en la cartera de primas de la Aseguradora, se ha registrado también un incremento gradual en sus índices de apalancamiento, influenciado también por la continua distribución de dividendos sobre resultados de ejercicios anteriores. Por tanto, mantener congruencia entre el ritmo de crecimiento estimado de la operación y del patrimonio será relevante para la evolución de los niveles de apalancamiento.

La relación entre primas suscritas anualizadas y reservas brutas sobre patrimonio fue de 2.0 veces(x) al cierre del primer semestre de 2025, mayor a 1.8x de diciembre 2024 y 1.7x de diciembre 2023. A su vez el apalancamiento de primas retenidas anualizadas y reservas netas sobre el patrimonio, fue 2.5x en Davivienda Seguros (diciembre 2024: 2.3x y diciembre 2023: 2.1x), superior a 1.8x del sector. Sin embargo, el índice regulatorio de endeudamiento con respecto al patrimonio neto de 1.3x a junio 2025 para Davivienda Seguros, fue menor a 1.4x del sector y del límite regulatorio de 5x.

Por su parte, el patrimonio de Davivienda Seguros respaldó en 41% al total de sus activos, cercano al promedio de 44% del sector a junio 2025; además, continuó registrando un excedente de patrimonio neto frente al requerimiento mínimo regulatorio, de 81%, superior también al promedio del sector, de 76%

Portafolio de inversión conservador y de calidad crediticia adecuada en escala nacional

La cartera de inversiones financieras de Davivienda Seguros registró un crecimiento interanual de 9% a junio 2025, alineado al crecimiento de su base de reservas técnicas y de la operación. El portafolio se mantuvo colocado mayoritariamente en instrumentos de renta fija calificados en su mayoría en categoría A o superior en escala nacional, adecuado a los límites aprobados y su rendimiento continuó por encima de la tasa básica pasiva a 180 días.

Destaca la participación de 60% colocado en depósitos y certificados de inversión de instituciones financieras locales. Lo anterior, sumado a la colocación en certificados de participación en un fondo de inversión abierto, valores titularizados y a una acotada proporción invertida en acciones, supone la participación mayoritaria del portafolio en instrumentos de orden privado, con 65% a junio 2025. El restante 35% corresponde a títulos soberanos emitidos por el estado local principalmente, y de títulos de corto plazo emitidos por el tesoro de Estados Unidos.

Por otra parte, el total de activos de alto riesgo sujetos a la volatilidad del mercado de inversiones y relacionados a inversiones menos líquidas, registró una participación razonable de 12% del patrimonio de Davivienda Seguros a junio 2025. Dichos activos incorporan a la cartera de préstamos, otorgados a particulares, cuya participación fue de 4% del total de activos de la Aseguradora (sector: 3%), los que no obstante mantienen una calidad crediticia buena.

La posición de liquidez de Davivienda Seguros se muestra holgada, considerando la cobertura de sus activos de liquidez equivalente a 4.3x (veces) sobre las obligaciones técnicas, similar al promedio de 5.0x registrado en los últimos tres cierres hasta 2024. Lo anterior se favorece también de la buena rotación de cobro de la cartera de primas por cobrar, pese a la relevancia de su participación, de 15% del total de activo (sector: 21%); además, la calidad de la cartera es buena considerando que la antigüedad superior a 90 días persiste inferior a 1%.

Soporte del grupo en definición del programa de reaseguro, y respaldo de calidad crediticia buena

Conforme a su política de distribución de riesgos y para la definición de su programa de reaseguro, Davivienda Seguros cuenta con el apoyo de Grupo Bolívar. Se prioriza la transferencia de riesgo con aseguradoras y/o reaseguradoras de primera línea, de comprobada solidez y trayectoria, con clasificación de riesgo mínima en categoría 'A'.

No se registraron cambios significativos en la renovación a inicios de año de la protección por riesgo de seguros de personas (vida individual, colectivo y salud), los que siguen respaldados por compañías con trayectoria internacional reconocida, registrándose el ingreso de un nuevo reasegurador siempre de calidad crediticia buena en la protección exceso de pérdidas catastrófica para las carteras de vida y accidentes.

Por su parte, en la renovación del respaldo en seguros de daños vigente hasta el primer trimestre de 2026, se registró el ingreso de reaseguradores también de calidad crediticia adecuada en contratos como los de transporte, de propiedad para riesgos específicos y en el contrato exceso de pérdidas catastrófico para ramos de incendio y líneas aliadas. Este último contrato registró un incremento en capacidad congruente con el crecimiento de las exposiciones por suscripción en dichos ramos, por lo que también creció la capacidad del contrato exceso de pérdidas por riesgo que los protege.

Por medio de su grupo propietario la Aseguradora cuenta con cobertura catastrófica adicional mediante contrato regional negociado desde Colombia. Con ello, se protegen los cúmulos netos retenidos en la zona cresta en más de 12% que exige la regulación local. Además, Davivienda Seguros cuenta con reservas de previsión para contingencias de terremoto que cubren al 100% la prioridad por evento catastrófico.

Tabla 1 - Indicadores Clave

	Jun-25 LTM	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Gastos de suscripción* / Primas netas devengadas	47.1%	48.7%	48.4%	47.0%
Primas brutas emitidas / Primas brutas emitidas promedio de la industria**	97.4%	95.5%	89.1%	78.2%
Índice de activos de alto riesgo / Capital	11.5%	9.2%	6.9%	7.9%
Primas brutas emitidas + Reservas brutas para siniestros / Capital - 10% de activos de alto riesgo**	2.0	1.8	1.7	n.d.

Capital - 10% de activos de alto riesgo / Activos totales - 10% de activos de alto riesgo	40.9%	43.3%	44.8%	n.d.
ROE: Resultado neto / Capital (promedio de los últimos cinco años)	30.8%	24.6%	24.4%	n.d.
ROE / Desviación estándar promedio de los último cinco años	790.9%	502.7%	505.2%	n.d.

*Gastos de suscripción incluye gastos de intermediación netos y gastos de administración. **En veces. Nota: Los indicadores consideran cifras anualizadas para los últimos 12 meses a Junio 2025. Fuente: Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, 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 anualizado 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 anualizada de gestión combinada 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
Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A.						
Fortaleza Financiera	AAA.sv	EAAA	Estable	AAA.sv	EAAA	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 enero de 2025.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros intermedios no auditados al 30 de junio de 2025 e información adicional proporcionada por la Aseguradora y obtenida de la Superintendencia del Sistema Financiero a la misma fecha. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EAAA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
- **Perspectiva Estable:** Una 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: Jazmín Roque.
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: 06/Octubre/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, 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 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.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 "Organizaciones 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.