

INFORME CREDITICIO

23 de mayo de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Fortaleza Financiera de Seguros	A.mx	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Francisco Uriostegui
Associate Director – Credit Analyst
+52.55.1253.5728
francisco.uriostegui@moodys.com

Ethan Devars
Associate
+52.55.1555.5308
ethan.devars@moodys.com

Vicente Gómez
Ratings Manager
+52.55.1555.5304
vicente.gomez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

Seguros Centauro Salud Especializada, S.A. de C.V.

RESUMEN

La calificación de A.mx de Seguros Centauro Salud Especializada, S.A. de C.V. (Seguros Centauro), se fundamenta en la consolidación de la tendencia positiva de la rentabilidad mostrada por Seguros Centauro, así como el fortalecimiento de su perfil de negocio y la mejora en su capital estatutario. De igual forma la calificación refleja su larga trayectoria de más de 30 años ofreciendo soluciones de salud especializada en servicios dentales y de visión. La calificación se sustenta principalmente en la sólida calidad de los activos, la adecuada generación de reservas y adecuados niveles de capitalización. La calificación también incorpora el apoyo de su controladora y última propietaria Keralty, un grupo especializado en ofrecer productos y servicios integrales de cuidados de la salud con operaciones sólidas en Estados Unidos, Colombia y Perú entre otros países. Durante 2024 la compañía consolidó la mejora en su fortaleza financiera que se mostraba desde 2023. Estas consideraciones positivas son contrarrestadas por un limitado volumen de primas y las restricciones regulatorias que limitan su diversificación.

Seguros Centauro	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24
Activos Totales (MXN Millones)	184	219	358	387
Capital (MXN Millones)	50	67	103	115
Utilidad (Pérdida)	(20)	(8)	27	42
Primas Brutas	162	183	328	342
Apalancamiento Técnico	3.4x	2.9x	3.3x	3.1x
Retorno Sobre Capital Ajustado (ROC, Capital Incluye Reserva de Contingencia)	27.1%	30.3%	28.9%	29.8%

Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Moody's Local MX

Fortalezas crediticias

- Propiedad accionaria que se traduce en apoyo implícito y explícito de Keralty.
- Especialización en servicios dentales y de visión.
- Una base de ingresos y un perfil de cliente que brinda estabilidad a largo plazo.

Debilidades crediticias

- Escala de primas baja con una participación pequeña en la industria aseguradora.
- Diversificación limitada de riesgos por producto, debido al ramo de operación exclusiva.
- Alta dependencia a un canal de distribución.
- Exposición a cúmulos de selección adversa en pólizas colectivas.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

La calificación de Seguros Centauro podría experimentar una presión al alza en caso de:

- Un aumento multianual en emisión de prima por arriba del 10%, acompañado de niveles de retorno sobre capital promedio superiores al 10% y un índice combinado inferior al 97%.
- Generación sostenible y orgánica de utilidades provenientes de las operaciones que sustenten y fortalezcan la capacidad de generación interna de capital y con niveles de retención de utilidades que mantengan el apalancamiento bruto por debajo de 4.0x.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

La calificación podría experimentar presión a la baja en caso de:

- Tendencias de siniestralidad creciente con un índice combinado superior a 110% que refleje pérdidas materiales de forma multianual.
- Resultados operativos y consolidados persistentemente negativos que consuman 10% del capital.
- Una disminución sustancial de la cobertura del requerimiento de capital de solvencia local; por ejemplo, una cobertura de requerimiento de capital inferior a 1.2x de forma sostenida.
- Crecimiento muy agresivo en exceso de su capacidad de capital que incremente la volatilidad en los niveles de apalancamiento.

Perspectiva

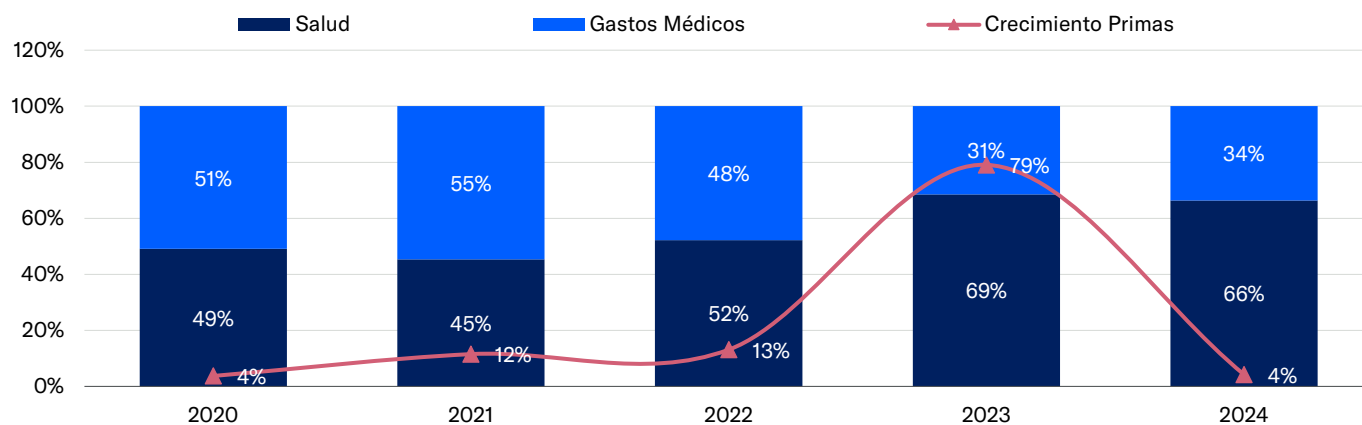
La perspectiva de la calificación de Seguros Centauro es estable y se espera que, durante los próximos 12 a 18 meses, los ingresos de la compañía crezcan moderadamente, el apalancamiento técnico se mantenga estable y la rentabilidad se modere de manera gradual con una sostenida generación de capital orgánico.

Principales aspectos crediticios**Posición de mercado, marca y distribución: Especialización en seguros dentales y de visión, así como un reconocimiento de marca por su trayectoria en el mercado mexicano**

Seguros Centauro es una aseguradora perteneciente a la industria especializada de seguros de salud de México, el portafolio de productos ofrecidos por la compañía pertenece al ramo de Accidentes y Enfermedades donde la participación de la compañía se subdivide en Salud con un 66% de participación con respecto a las primas emitidas al cierre de 2024 y el 34% restante en Gastos Médicos. Dentro de la parte de Salud un porcentaje importante de la suscripción está representada por los seguros dentales. Al cierre de 2024 la participación de mercado en la suscripción de primas de Salud representó apenas un 4% del total de primas suscitadas en el ramo, a pesar de no tener una participación dominante consideramos que debido a su segmento de especialización de seguro dental y de visión consideramos su presencia de mercado como compañía de nicho. Lo anterior debe ser valorado considerando que el seguro de salud es

un segmento de práctica exclusiva por definición regulatoria y que el foco de negocio de Seguros Centauro son los seguros dentales. Entre 2016 a 2021, la compañía tuvo un crecimiento compuesto anual de las primas brutas emitidas del 4.4% con un pico de crecimiento de 29% en 2019, en 2022 reportó un 12% de crecimiento, y un sobresaliente 79% en 2023, el crecimiento ha sido volátil y expuesto a altas concentraciones de cartera en clientes colectivos, al cierre de 2024 el crecimiento se normalizó cerrando un 4% por arriba del 2023, esperamos que el crecimiento en la suscripción de la compañía incremente aunque de forma moderada.

FIGURA 1 Seguros Centauro muestra un crecimiento volátil y un portafolio enfocado en los seguros de salud



Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Moody's Local MX.

El crecimiento de Seguros Centauro en 2021 de 12% derivó de una dinámica de creciente aversión al riesgo de salud de la población y la búsqueda de protección en productos de seguro frente a la pandemia de COVID, así como la dinámica positiva de crecimiento económico en 2022 y nuevas pólizas con clientes aseguradores de gastos médicos mayores. En 2023 los cambios en la estructura competitiva de los productos dentales, así como la continuidad en la reactivación económica ofrecieron un impacto positivo. Al cierre de diciembre del 2023 se reportaron primas emitidas brutas por aproximadamente MXN328 millones, con un crecimiento de primas del 79%. Es preciso reconocer que el crecimiento anual compuesto de 2016-2022 fue bajo, aunque revela un gran potencial de crecimiento para el producto de salud dental.

La habilidad de la compañía para retener los nuevos clientes es un factor clave en su éxito, por lo que mantener sus capacidades de atención al cliente será un reto conforme crezca su volumen de cartera. Respecto a las fuentes del crecimiento orgánico se están enfocando en la implementación exitosa de algunas iniciativas como: mejora de experiencia del cliente en sucursales de la red de clínicas, control de calidad en servicios prestados por proveedores y proactivas estrategias de atención en pólizas colectivas.

Consideramos que el perfil especializado de Seguros Centauro y el reconocimiento de su marca se encuentran en proceso de consolidación a la vez que su volumen de crecimiento en primas es un factor positivo.

Enfoque y diversificación de productos: Diversificación de riesgos limitada por la naturaleza mono-línea del segmento especializado de seguros de salud, aunque el enfoque de un producto de bajo riesgo brinda estabilidad y certidumbre

Debido al marco regulatorio, las aseguradoras de salud deben operar exclusivamente en esa línea de negocios, lo que limita la diversificación de productos de Seguros Centauro desde el punto de vista tradicional de diversificación de riesgos. Dicho lo anterior, los ingresos de Seguros Centauro están concentrados en el riesgo de salud y particularmente en los seguros dentales y de visión con un portafolio que se divide en: productos de salud y los seguros de gastos médicos al cierre de 2024. Entre otros productos se encuentran los seguros de visión, los servicios médicos adicionales a las coberturas de la aseguradora que se brindan en las clínicas se registran directamente en las clínicas de Centauro y no se consolidan en la aseguradora.

Los seguros dentales presentan una alta frecuencia de siniestralidad con patrones constantes que ofrecen predictibilidad, asimismo tienen una baja severidad o exposición a desviaciones de siniestralidad. Los productos de Seguros Centauro presentan desarrollos de siniestralidad de corta duración y son estadísticamente normalizados, además de ser granulares. La atención en clínicas mitiga los padecimientos graves con medidas de cuidado y prevención, herramientas naturales para la mitigación del riesgo que ofrece el seguro de salud en todas sus vertientes. Es preciso reconocer que la operación del seguro dental lleva implícita una carga de gasto estructural por compartir el funcionamiento de clínicas, materiales y servicios de certificación y mantenimiento de la red. Se cuentan con pólizas anuales para salud y accidentes personales y se considera a largo plazo el concepto de prevención para las pólizas de salud, esto se deriva en que la disminución de siniestralidad se vea reflejada en periodos mayores a un año. La concentración de clientes y grandes pólizas es un factor para considerar pero que esperamos evolucione positivamente conforme se incremente el volumen de primas. Lo anterior es apoyado en el índice de siniestralidad que muestra un patrón constante con indicios de mejora, a diciembre 2022 el resultado se ha revertido a la media histórica y lo que se confirmó en 2023 y 2024. Esperamos que el índice de siniestralidad mantenga los niveles actuales con una desviación baja con respecto a su media histórica.

Por el lado de la innovación, el creciente portafolio de canales digitales de la compañía contribuirá a una mayor diversificación en la base de clientes, también podría atraer a una base más amplia de clientes jóvenes.

Seguros Centauro no tiene operaciones internacionales, el área metropolitana de la Ciudad de México representa alrededor de 80% de las primas emitidas. En los últimos años, Seguros Centauro ha buscado fortalecer sus operaciones en las zonas de Noroeste y Occidente con avances en Guadalajara y Noreste, aunque se encuentra en proceso de consolidación en Monterrey, que representan alrededor del 10% y 5% de las primas emitidas. Por lo tanto, la práctica exclusiva de Seguros Centauro en el segmento de salud y el aprovechamiento de sus alternativas de diversificación compensa parcialmente la naturaleza concentrada de las ganancias y el capital de la compañía. Nuestra evaluación ubica a la empresa con una ventaja comparativa y competitiva respecto al tipo de productos y riesgo, sin embargo, la diversificación de clientes y productos es un factor de debilidad sobre todo por el bajo volumen de primas y concentración de ventas colectivas.

Calidad de los activos: Inversiones concentradas en bonos del gobierno, con una baja exposición al riesgo contraparte y sin dependencia al reaseguro

El portafolio de inversiones de Seguros Centauro está altamente concentrado en instrumentos del gobierno mexicano, aproximadamente un 99% del portafolio se invirtió en forma directa en deuda del gobierno mexicano a diciembre 2024 nivel que se mantiene similar a años previos, el restante de recursos de inversión son existencias de efectivo. Esperamos que la calidad del portafolio de inversión se mantenga en 2025, frente al escenario actual de tasas y en concordancia con su registro histórico la compañía no busca variar de forma material la composición del portafolio de inversiones. El horizonte para evaluar cambios en la estrategia de inversión es anual, sin embargo, no estimamos interés de modificar las estrategias o portafolios. Principalmente la compañía busca calzar el flujo de efectivo de los activos y el flujo esperado de los pasivos para resolver las necesidades de liquidez, lo anterior requiere de una tesorería activa para mantener disponibilidades de acuerdo con el flujo de efectivo requerido. Por lo tanto, la política de inversión de la aseguradora responde a fines operativos de corto plazo con instrumentos líquidos. Los activos intangibles y diversos que se consideran muy poco líquidos, se mantuvieron inferiores al 5% del capital casi nulos, según los estados financieros a diciembre de 2024 y en años previos. Dicho lo anterior estos activos han fluctuado y representan un porcentaje mayor con efectos de depreciación que son notables en el flujo de efectivo, sin embargo, los efectos en flujo de efectivo y saldos en balance son congruentes con las actividades de inversión y depreciación. Esos intangibles corresponden a licencias de programas y desarrollos informáticos y se han linealizado en 2024.

La compañía no presenta exposiciones con reaseguradores, retiene sus riesgos y no tiene contratos de working coverage o excess loss, por lo que su apalancamiento con reaseguradores es nulo.

Debido a la concentración de la compañía en instrumentos del gobierno, las características de su política de inversiones, su nula exposición a riesgos contraparte por cuentas por cobrar de reaseguro, consideramos que la calidad del activo de la aseguradora se ubica sustancialmente por arriba del promedio del mercado asegurador.

Adecuación de capital: Capitalización adecuada, aunque sujeta a rigidez por la falta de estrategia de transferencia de riesgos y capacidades de crecimiento

El apalancamiento técnico bruto (primas brutas más reservas de siniestros ocurridos/capital) de Seguros Centauro promedió 2.9x en los últimos cinco años 2020-2024 y siendo 2023 el más alto de los últimos cinco años con 3.3x mientras a diciembre 2024 alcanzó 3.0x, lo cual es un comportamiento esperado el nivel de primas actual y la generación de capital orgánico mediante la rentabilidad obtenida en 2024. Sin embargo, el apalancamiento técnico bruto en ausencia de cobertura de reaseguro es más puntual y por lo tanto el margen de fluctuación es corto. Por lo tanto, al contar únicamente con el capital de la compañía para cubrir los riesgos suscritos tanto la tolerancia de apalancamiento como las desviaciones se esperan sean menores, lo que finalmente limita el potencial de crecimiento. A favor del apalancamiento operativo de Seguros Centauro es el desarrollo de siniestros de corta duración, que limitan el margen de desviación de siniestros incurridos incluyendo los no reportados. Aproximadamente 95% de los siniestros pagados corresponden al año en curso por ser riesgos con desarrollos cortos. Para mejorar el análisis de la capitalización, usamos la métrica de capital contra activo total que fue 30% a diciembre 2024 y 29% al cierre de 2023 con un promedio de 32% en los últimos 5 años, un nivel moderado de apalancamiento de capital. Respecto a su última tendencia, en 2025, esperamos que el apalancamiento técnico bruto decrezca con menor velocidad dependiendo del tamaño de la suscripción y la retención de utilidades. La capacidad de retención de utilidades y la capitalización de su controladora son sustanciales para la preservación de las capacidades y apalancamiento operativo, por lo que la política de dividendos juega un papel clave en la capacidad de retención y desarrollo de la compañía en el futuro.

Por último, tomamos en cuenta la razón de requerimiento de capital de Solvencia II, que fue de 4.3x a diciembre 2024, mayor al 3.8x mostrado al cierre de 2023, un exceso de capital para enfrentar pérdidas extraordinarias del 330%, lo que refleja un capital excedente adecuado respecto a riesgos de suscripción.

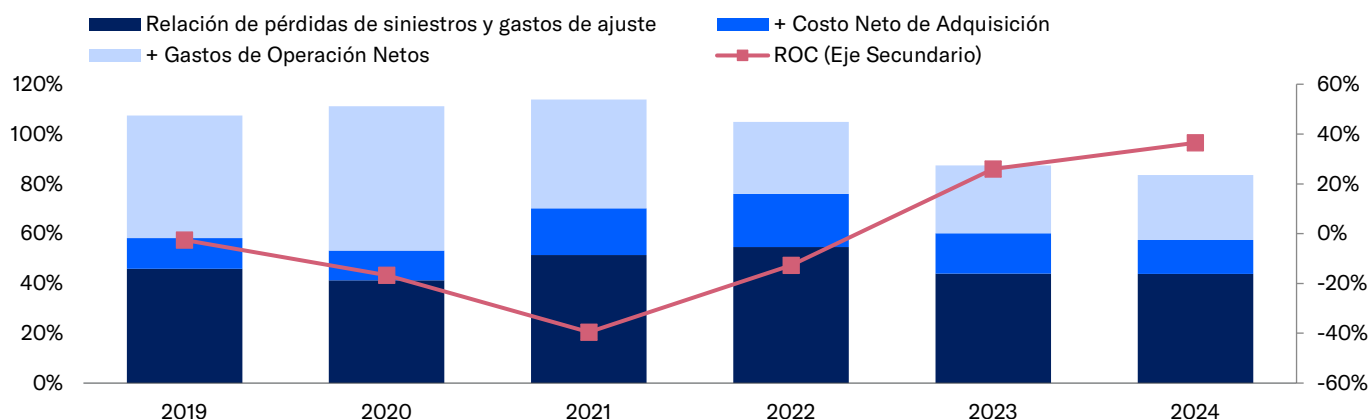
Seguros Centauro no está expuesto a riesgos de catástrofes, una consideración positiva para la aseguradora. Sin embargo, el riesgo de seguros de salud dental y de visión puede generar una volatilidad significativa de los resultados técnicos debido a exposiciones a cúmulos "pooling risk", los costos fijos, necesidades de reinversión y de mantenimiento y control a la red de servicios. Consideramos que las limitaciones intrínsecas de la compañía y la complejidad del negocio ubican a Seguros Centauro al nivel promedio de la industria.

Rentabilidad: Recuperación de rentabilidad posterior a un deterioro profundo experimentado en años previos en años previos conservando una tendencia positiva

La rentabilidad registrada entre 2019-2022 fue muy volátil y con registro de pérdidas, los estados financieros de Seguros Centauro arrojan un retorno sobre capital (ROC) con un mínimo del -40% reportado al cierre de 2021 y un máximo de 36% al cierre de 2024 sólo comparable con el de 2016. A diciembre 2024 el ROC reportado muestra la consolidación en la recuperación de la rentabilidad por parte de la compañía después de haber reportado un 26% al cierre de 2023, esperamos que la compañía continúe con el registro positivo de resultados, aunque a niveles más moderados al cierre de 2025 y en línea con los registros históricos previos al 2018. En el periodo 2012-2017 los retornos alcanzaron un 28% en promedio así que la empresa realmente tiene un gran potencial de generar utilidades extremadamente altas como se confirmó en 2023 y 2024. La capacidad de la compañía para alcanzar altos niveles de rentabilidad es su principal fortaleza financiera, aunque es ampliamente mitigada por su volatilidad. En sus partes altas del ciclo, las utilidades reflejan una buena selección de riesgos que se traducen en mejores resultados técnicos y un sólido rendimiento de las inversiones. El índice combinado a diciembre 2024 fue de 83%, un resultado inclusive mejor al de 2023 que fue de 87% y representa una mejoría contra años anteriores e inclusive contra su peor año reportado a cierre de 2022 con 105%, aparte de esas fechas el índice se había mantenido abajo de 90% entre 2012-2017 lo que demuestra una consistente suficiencia de la prima para cubrir la operación. En el nivel actual de primas, consideramos que la estructura de costos de la compañía es más sensible a los gastos de administración que consumen 26% de las primas y han fluctuado con fuerza en los últimos 4 años por gastos no recurrentes que han concluido su ciclo de devengamiento en 2023. Además, los costos de adquisición se incrementaron a 19% de un 10% en los últimos 5 años, aunque al tener la mayor parte de sus ventas con intermediarios la compañía no puede influir materialmente en los pagos de comisiones. El índice de siniestralidad (siniestros netos/primas devengadas netas) ha sido estable, aunque se incrementó a 51% en 2021, un efecto esperado por la cola de siniestros no reportados del 2020, sin embargo, 2022-2024 dicha tendencia se disminuyó. Históricamente, los ingresos por inversiones contribuyeron constantemente a las utilidades de la compañía promediando 4% retorno por inversiones sobre las primas devengadas netas entre 2016-2019, pero el retorno por inversiones cayó a 2% en 2021 y

2020. La caída del retorno sobre inversiones es atribuible a minusvalías en instrumentos de inversión con tasas no revisables, pero fue un evento generalizado para el sector.

FIGURA 2 Seguros Centauro una rentabilidad positiva y consolidada, así como una estabilización en gastos operativos



Fuente: Comisión Nacional de Seguros y Fianzas y Moody's Local MX.

Seguros Centauro retiene todo su negocio esperamos que se mantenga la misma estrategia, aunque sujeta a la naturaleza de los productos y capacidades de capital. Para el cierre de 2025, esperamos un fortalecimiento de los ingresos por suscripción y que se mantengan los gastos administrativos, aunque el resultado técnico puede debilitarse por la inflación médica que puede impactar negativamente los márgenes resultando en mejoras marginales en la suscripción.

Adecuación de las reservas: Adecuada estimación de las reservas con redundancias sistemáticas

Seguros Centauro tiene un riesgo de producto moderado que se traduce en triángulos de siniestralidad parsimoniosos, dado su enfoque en exposiciones con límites de responsabilidad de poca severidad en seguros dental y de visión. Las reservas de la compañía son monitoreadas constantemente por el equipo actuarial y auditores externos, como lo demuestra el reporte del actuario independiente de 2021, 2022 y 2023. Por el corto desarrollo de los siniestros las reservas para siniestros incurridos no reportados son pequeñas, los triángulos de siniestralidad muestran patrones de desarrollo predecibles con colas cortas y sin sesgos atípicos.

Flexibilidad financiera: Flexibilidad financiera moderada

Seguros Centauro no presenta deudas. Sin embargo, evaluamos su flexibilidad financiera como baja ya que para acceder a los mercados de capital enfrentaría dificultades para una oferta pública o para la emisión de instrumentos de capital contingente en caso de que requiera fondos externos. El acceso moderado en cierta medida sería resultado de la modesta escala y volumen de negocio de Seguros Centauro, así como de su falta de experiencia en el mercado de capitales. Aun así, al incorporar el apoyo de su controladora y última propietaria Keralty consideramos que este factor mejora sustancialmente.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Seguros Centauro Salud Especializada, S.A. de C.V.		
Fortaleza Financiera de Seguros	A.mx	Estable

Información considerada para la calificación.

Estados Financieros de la compañía.

Indicadores regulatorios Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local México 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 Instituciones de Seguros y de Fianzas - (26/1/2024), disponible en <https://moodyslocal.com.mx/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/>

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

© 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 FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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 para 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 exige 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 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 "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 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.