

INFORME CREDITICIO

3 de julio de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Fortaleza Financiera de Seguros	AA-.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 +52.55.1253.5728
Associate Director-Credit Analyst/ML
francisco.uriostegui@moodys.com

Enrique Reyes Vilchis +52. 55.1555.5350
Associate/ML
enrique.reyesvilchis@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

Plan Seguro, S.A. de C.V., Compañía de Seguros

RESUMEN

La calificación de AA-.mx de Plan Seguro, S.A. de C.V., Compañía de Seguros (Plan Seguro), refleja su historial de una rentabilidad sólida y crecimiento constante con una base estable de clientes de largo plazo; sin embargo, dichas fortalezas son mitigadas por su exposición a cúmulos de selección adversa en pólizas colectivas y sus productos de salud con desarrollo de siniestros de cola larga.

Indicadores Clave

Plan Seguro	2020	2021	2022	2023	2024
Reportado en estados financieros (Millones de pesos mexicanos)					
Activos Totales	2,554	2,810	3,516	3,877	4,375
Capital	508	518	554	685	694
Utilidad (Pérdida)	41	29	90	35	30
Primas Brutas (Ingresos)	2,273	2,596	2,936	2,700	3,119
Apalancamiento Técnico	5.5x	6.1x	6.6x	4.9x	5.4x
Retorno Sobre Capital Ajustado (ROC)	8.0%	5.6%	16.2%	5.1%	4.4%

Fuente: Estados Financieros de la compañía

Fortalezas crediticias

- La aseguradora de salud más importante de México.
- Un buen historial de crecimiento y rentabilidad.
- 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.
- Exposición a cúmulos de selección adversa en pólizas colectivas.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Una mejora sostenida en la capitalización de la compañía (por ejemplo, un apalancamiento técnico bruto inferior a 5x de forma sostenida)
- Un aumento continuo de la escala de negocios de la compañía (representar más de 2.5% de las primas brutas del mercado asegurador).
- Una mejora en la diversificación de clientes-producto, que ayude a reducir la volatilidad de las utilidades.

→ Una mejora en la rentabilidad de la compañía, con un índice combinado multianual inferior al 90%.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Un deterioro de la capitalización de la compañía, con un incremento del apalancamiento técnico bruto sostenido por arriba de 8x con tendencias de siniestralidad creciente.
- Un debilitamiento material de la rentabilidad, con pérdidas de capital superiores al 15% durante más de dos años consecutivos.
- Un incremento en su exposición neta a riesgos de suscripción con una baja notable en la calidad del panel de reaseguro.

Perspectivas

La perspectiva de la calificación de Plan Seguro es estable y refleja nuestra opinión sobre el mantenimiento de la calidad de los fundamentales de la aseguradora en los próximos 12 meses, que mostraron una gran resistencia al deterioro en los resultados de suscripción y de operación frente a las condiciones de estrés desencadenadas por la pandemia del COVID. Los escenarios de volatilidad e inflación de 2022 no tuvieron implicaciones materiales en los principales productos y durante 2023 y 2024 se mantuvo un resultado cercano a la suficiencia de prima, así como mejores ingresos financieros que fortalecieron la utilidad antes de impuestos, tampoco se han observado efectos irreversibles o profundos en la solvencia de la compañía.

Principales aspectos crediticios

Posición de mercado, marca y distribución: Líder del segmento de seguro de salud y con un reconocimiento de marca creciente

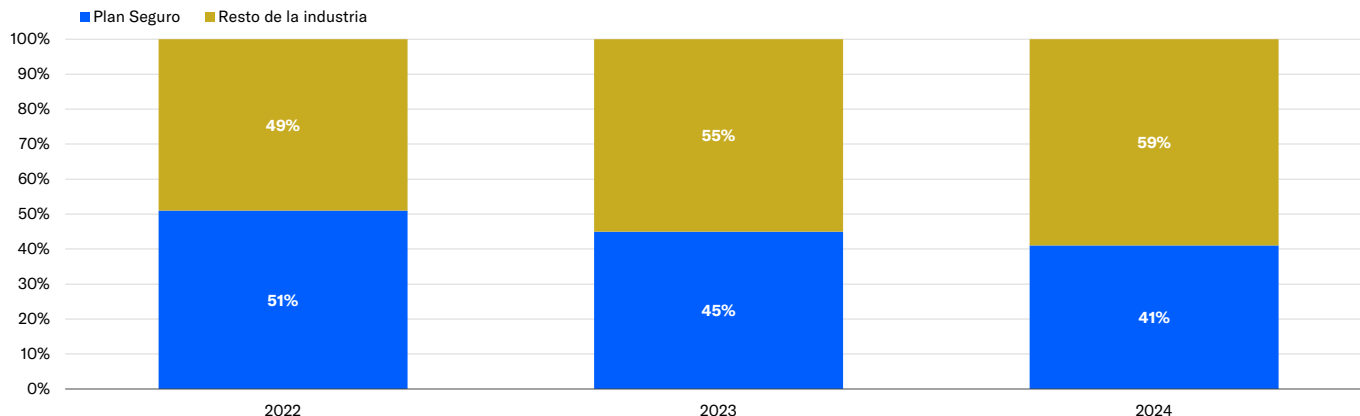
Plan Seguro es líder en la industria especializada de seguros de salud de México, sin embargo, en términos agregados la compañía representó alrededor del 0.3% de las primas brutas del mercado mexicano de seguros al cierre de 2024, lo cual refleja la escala relativamente pequeña del sector especializado de seguros de salud y en consecuencia de la compañía. La participación en la industria debe ser evaluado considerando que el seguro de salud es un segmento de práctica exclusiva por definición regulatoria y donde al cierre de 2024 las primas brutas emitidas por aseguradoras de salud apenas representaron cerca del 1% de la industria.

La compañía registró un crecimiento constante entre 2019-2024, equivalente a una tasa anual de crecimiento compuesta del 8.0%, donde tuvo un pico de crecimiento en 2024; pues el crecimiento interanual de las primas durante ese año ascendió a 15.5% para traducirse en un ingreso por primas emitidas a ese año de MXN 3,119 millones. Este alto crecimiento en los ingresos por primas emitidas fue resultado de un crecimiento de alrededor de 6% la base de asegurados durante este periodo, así como un incremento en las pólizas colectivas. Mirando hacia el futuro, esperamos que la distribución se mantenga similar, siendo las pólizas individuales al menos el 70% del portafolio y el restante 30% pólizas colectivas con aliados estratégicos. Cabe resaltar que la distribución de su portafolio de pólizas mayormente individuales se 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. En el periodo 2020 a 2024 el crecimiento promedio de las primas emitidas de la empresa fue de un 8.3%, ya considerando que hubo una contracción de prima durante 2023; dicho decrecimiento se debió a la salida de algunas pólizas colectivas. En los años posteriores a la pandemia, la reactivación económica explicó mayormente el crecimiento, mientras que los esfuerzos realizados por los principales canales de colocación, enfocados en la suscripción de pólizas de seguro individual y generación de un crecimiento orgánico que derive en la permanencia de los asegurados fundamentó un crecimiento del 13% al cierre de 2022. Al cierre de 2023 se reportó una suscripción de primas por MXN 2,700 millones, lo cual representa una caída de alrededor del 8% con respecto al año previo, derivada de que no se realizó la renovación de algunas pólizas colectivas por un monto de alrededor de MXN 600 millones, el monto hubiera representado una caída mayor al cierre de año, por lo cual la compañía demuestra su capacidad de colocación. Es preciso reconocer la habilidad de la compañía para retener a los nuevos clientes como un factor clave en su éxito, por lo que mantener sus capacidades de atención al cliente seguirá siendo un reto conforme crezca su volumen de cartera. Respecto a las fuentes del crecimiento orgánico han sido resultado de la implementación exitosa de algunas iniciativas como: el fortalecimiento de las pólizas de negocios individuales, el esfuerzo

comercial para retener a los clientes del gobierno, el desarrollo de experiencia de datos en el negocio en pólizas colectivas, entre otras medidas.

Consideramos que el liderazgo de Plan Seguro en su sector especializado y el reconocimiento de su marca, le dan una ventaja comparativa que la posiciona entre los líderes del mercado de seguros mexicano.

FIGURA 1 Plan Seguro muestra su posición líder en seguros de salud.



Fuente: Moody's Local México, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

Enfoque y diversificación de productos: Diversificación de riesgos limitada por la naturaleza mono-línea del segmento especializado de seguros de salud, aunque otros aspectos brindan estabilidad a los ingresos.

Debido al marco regulatorio, las aseguradoras de salud deben operar exclusivamente en esa línea de negocios, lo que limita la diversificación de productos de Plan Seguro interpretada desde el punto de vista tradicional de la diversificación de riesgos. Dicho lo anterior, los ingresos de Plan Seguro están concentrados en el riesgo de salud con un portafolio que se divide en: productos de salud individual que representaban alrededor del 74% de las primas emitidas en 2024 y los seguros de gastos médicos mayores que representan el 25% del total, mientras que el 1% restante es de salud colectivo. Los seguros de gastos médicos mayores son riesgos con una mayor frecuencia de siniestralidad, aunque con una menor severidad y desarrollo, mientras que los seguros de salud presentan desarrollos de mayor duración, pero con mayor predictibilidad y estadísticamente más normalizados, además de ser granulares. Muchas condiciones de enfermedades graves pueden ser mitigadas con medidas de cuidado de la salud y prevención, herramientas naturales para la mitigación del riesgo que ofrece el seguro de salud. Se cuentan con pólizas anuales para ambos productos 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. Por lo tanto, la composición de la prima suscrita es una forma de diversificar riesgos e ingresos, lo que ha dado resultados, pues ha reducido la volatilidad de las ganancias. Al cierre de 2022 el resultado se aproximó a la media histórica mejorando los resultados con respecto a los dos años previos, al cierre de 2023 este efecto se vio revertido debido a que el volumen suscrito disminuyó, aunque tal efecto no perjudicó de forma considerable los resultados. Sin embargo, la empresa mostró una fuerte recuperación durante 2024, derivada de un incremento en las primas suscritas.

Por el lado de la innovación, el creciente portafolio de productos digitales de la compañía contribuirá a una mayor diversificación en la base de clientes. Esto podría ayudarles a abrir mercado atrayendo a una base más amplia de clientes jóvenes.

Plan Seguro no tiene operaciones internacionales, el área metropolitana de la Ciudad de México representa alrededor de la mitad de las primas emitidas. En los últimos años, Plan Seguro ha fortalecido sus operaciones en los estados de Jalisco, Nuevo León y más recientemente el Estado de México. Por lo tanto, la práctica exclusiva de Plan Seguro 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 al nivel del promedio de la industria en este factor.

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

El portafolio de inversiones de Plan Seguro está altamente concentrado en instrumentos del gobierno mexicano. Aproximadamente un 90.4% del portafolio de valores se invirtió en forma directa en deuda del gobierno mexicano al cierre de 2024 y prácticamente igual a 90.0% a abril 2025, la reducción al primer trimestre del 2024 en inversión en instrumentos gubernamentales está relacionado con un tema de estacionalidad; pues estos recursos le permiten a la empresa realizar pagos importantes para las operaciones de esta. El restante se invierte de forma indirecta en instrumentos de deuda de buena calidad y fondos de inversión con alrededor del 5% en valores de renta variable. Esperamos que la calidad del portafolio de inversión se mantenga durante 2025. La prioridad de la compañía en su estrategia de inversión es calzar el flujo de efectivo de los activos y el flujo esperado de los pasivos para respaldar las posibles necesidades de liquidez, lo anterior constituye un reto particular al trabajar con obligaciones que pueden tener desarrollos multianuales. En el seguro de salud y gastos médicos esa naturaleza de largo plazo resalta la importancia de un retorno sobre inversiones de calidad. Por lo tanto, la aseguradora estima inversiones con fines operativos de corto plazo, las cuales se concentran en vencimientos líquidos y revolventes y asigna un portafolio de fecha objetivo para solventar obligaciones de mayor plazo. Los activos intangibles y diversos que se consideran muy poco líquidos, se mantuvieron inferiores al 5% del capital, según los estados financieros a diciembre de 2024. Se espera que los activos intangibles permanezcan bajos durante 2025.

La compañía inició una estrategia activa de reaseguro con contratos cuota parte en 2016, antes de esa fecha se gestionaba un modelo de negocio enfocado en la retención. Las cuentas por cobrar por reaseguro representaron el 72.8% del capital a finales de 2024. Estos niveles de apalancamiento con reaseguradores son moderados, la fluctuación en las cuentas por cobrar por reaseguro es atribuida a la estacionalidad del devengamiento de prima y la siniestralidad; sin embargo, la empresa tiene organismos de gobierno que les permiten estar constantemente evaluando la viabilidad de los reasegurados y la condición de los contratos para asegurar eficiencia y rentabilidad de los mismos. Esperamos que para el cierre de 2025 el apalancamiento de reaseguro se mantenga cerca del promedio de los últimos 7 años y con una estacionalidad correlacionada al cronograma de los flujos de los pagos de reaseguro y devengamiento. Asimismo, la principal reaseguradora que participa en el panel de transferencia de riesgos tiene una alta calidad crediticia. Debido a la concentración de la compañía en instrumentos del gobierno, las características de su portafolio de inversiones y su exposición a 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 sólida, aunque enfrenta complejidades por el plazo de las exposiciones.

El apalancamiento técnico bruto de Plan Seguro promedió alrededor de 5.7x en los últimos cinco años, reportando su mayor nivel al cierre de 2022 en los últimos seis años con 6.6x, ligeramente por encima del reportado al cierre de 2021. Al cierre de 2023 alcanzó 4.9x un bajo nivel de apalancamiento relacionado con la reducción de suscripción durante el año y una aportación de capital realizada durante 2023. Considerando las cifras reportadas a cierre de 2024 el apalancamiento técnico de la compañía llega a 5.4x.

El apalancamiento técnico funciona mejor para riesgos de corto plazo, en el caso del seguro de salud y gastos médicos son riesgos con desarrollos de siniestros de más larga duración y con reservas de incurridos no reportados más grandes. Para mejorar el análisis de la capitalización, usamos la métrica de capital contra activo total que fue 15.9% al cierre de 2024 y con un promedio de 17.5% en los últimos 5 años, un nivel moderado de apalancamiento total. Por lo tanto, el apalancamiento técnico refleja un efecto mixto entre el incremento en capital derivado de una aportación realizada durante el año 2023 y el pago de dividendos durante el año 2024; así como la fuerte recuperación de sus niveles de prima durante ese mismo año. El capital contra activos nos muestra un estable y adecuado buen nivel de suficiencia respecto a la totalidad del negocio. Para el 2025, esperamos que el apalancamiento técnico bruto siga creciendo dependiendo de la escala de las primas y la retención de utilidades. La capacidad de retención de utilidades y su calce con el crecimiento de las primas son sustanciales para la preservación de las capacidades y apalancamiento de capital, por lo que la política de dividendos juega un papel clave en el desarrollo de la compañía.

Por último, tomamos en cuenta la cobertura del requerimiento de capital de Solvencia II elaborado por el regulador, que fue de 1.8x al cierre de 2024, mostrando un exceso de capital para enfrentar pérdidas extraordinarias de al menos 20% y hasta 40%, lo que refleja un capital excedente adecuado respecto a riesgos de suscripción. Finalmente, la sensibilidad del requerimiento de capital de la compañía a reducciones en las cesiones de reaseguro es elevada.

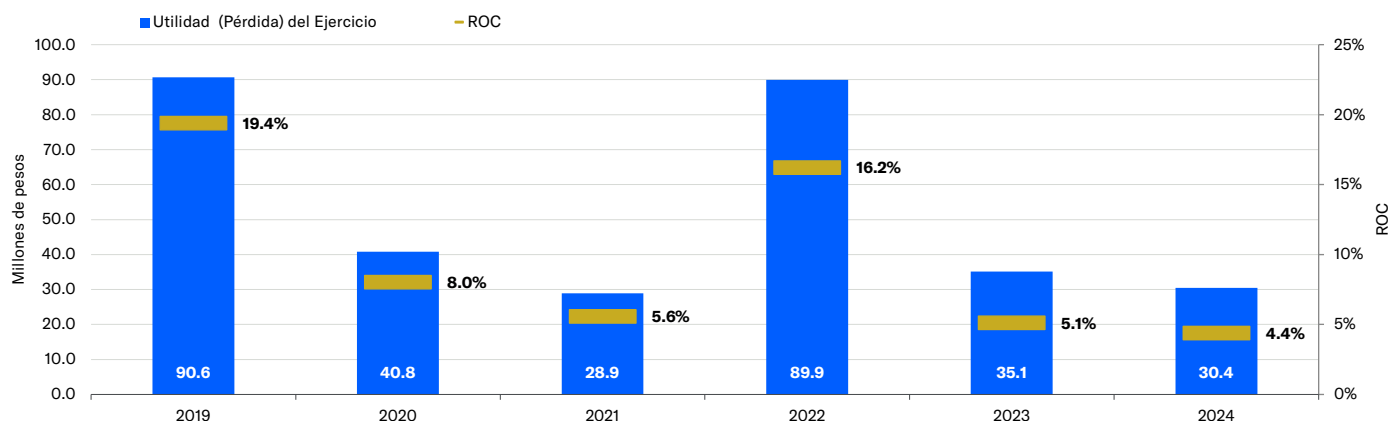
Plan Seguro no está expuesto a riesgos de catástrofes, una consideración positiva para la aseguradora. Sin embargo, el riesgo de seguros de salud puede generar una volatilidad significativa de los resultados técnicos, la valuación correcta de los pasivos de largo plazo plantea dificultades que afectan directamente las ganancias y al capital. Consideramos que las limitaciones intrínsecas de la compañía y la complejidad del negocio ubican a Plan Seguro al nivel promedio de la industria.

Rentabilidad: Tendencia positiva, aunque volátil, no afectada por cesiones de reaseguro.

La rentabilidad registrada en los últimos 5 años ha sido muy volátil, los estados financieros de Plan Seguro arrojan un retorno sobre capital (ROC) con un mínimo del 4% y un máximo de 19.4% reportado al cierre de 2019, un rango amplio con un ligero sesgo al alza. A finales de 2024 la utilidad antes de impuestos representaría MXN 74.3 millones, lo que se traduce en crecimiento interanual de 13.2% y un ROC de alrededor del 4.4%, mayor al del cierre de 2023, aunque relacionado con un efecto de estacionalidad, se espera que la institución tenga un mejor desempeño al cierre de año. Al cierre de 2022 se registró un ROC de 16.3%, muy por encima de lo registrado en los dos años anteriores y con una tendencia similar a los retornos alcanzados entre los periodos 2017-2019 (donde los retornos sobre capital alcanzaron 20%), aunque al cierre de 2023 la historia fue diferente donde el retorno fue menor aunque relacionado con eventos particulares reportando un ROC del 6%, inclusive mejor al reportado en 2021 (mínimo en los últimos siete años) de 5.6% lo cual muestra la capacidad de la institución de generar retornos.

La empresa ha llegado a tener utilidades extremadamente altas y se espera un desempeño positivo a lo largo de 2025. La capacidad de la compañía para alcanzar altos niveles de rentabilidad es su principal fortaleza financiera, aunque esa fortaleza es parcialmente mitigada por su volatilidad. En las partes altas del ciclo, las utilidades reflejan una buena selección de riesgos que se traducen en sólidos resultados técnicos y un alto rendimiento de las inversiones. El índice combinado a diciembre de 2024 fue 104%, muy en línea con el promedio de los últimos 5 años de 102%. El índice combinado se ha mantenido muy cerca del 100% suficiencia de la prima para cubrir la operación, al cierre de 2022 se mantuvo en niveles de 100%, el debilitamiento del índice a cierre de 2023 se encuentra relacionado principalmente con el incremento en los gastos de adquisición que se espera se nivele en el transcurso del 2025 fortaleciendo el nivel del índice regresando a sus cifras históricas por debajo de 100%. En el nivel actual de primas, consideramos que la estructura de costos de la compañía es más sensible a los gastos de adquisición, aunque al tener el control de su fuerza de ventas la compañía puede influir positivamente en las comisiones. El índice de siniestralidad (siniestros netos/primas devengadas netas) también ha sido estable, aunque se incrementó a 75% en 2021 el máximo en 7 años y se normalizó al cierre de 2022 con un 69%, atribuible a un efecto esperado por la cola de siniestros de la pandemia COVID; actualmente, el indicador muestra números más estables, con un indicador de 65% al cierre de 2025, en línea con el promedio de los últimos 5 años. . Al cierre de 2024, los ingresos por inversiones fueron 7% de las primas netas devengadas por lo que contribuyeron sustancialmente a la utilidad y esperamos se mantengan en un nivel similar al cierre de año.

FIGURA 2 Plan Seguro muestra su posición líder en seguros de salud.



Fuente: Moody's Local México, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF)

Plan Seguro retiene una gran parte de su negocio, como lo indica la razón de retención (primas netas a primas brutas) del 76% a diciembre de 2024. Antes del 2016 las cesiones de reaseguro eran casi insignificantes. Esperamos que se mantenga la porción actual de las cesiones de reaseguro, aunque sujetas a un manejo activo dependiendo de la naturaleza de los productos y capacidades de capital. A pesar de todo la compañía ha mantenido la rentabilidad, con resultados técnicos estables gracias a la selección de productos, retención de cuentas de clientes con buen margen y el crecimiento de las primas.

Adecuación de reservas: Menor presión sobre las reservas en los últimos años, aunque la estimación de los pasivos enfrenta un alto nivel de complejidad.

Plan Seguro tiene un riesgo de reserva moderado, dado su enfoque en exposiciones granulares a seguros de salud y la reciente adopción de una nueva estrategia de reaseguro. Las reservas de la compañía son monitoreadas constantemente por reguladores y auditores externos, como lo demuestra el reporte de auditoría de 2024 y los reportes del actuario independiente en años previos. En 2016, la compañía aumentó significativamente su reserva para primas no devengadas debido a las nuevas normas contables de Solvencia II. En ese contexto, las reservas para siniestros incurridos no reportados, así como las reservas para siniestros ocurridos y de ajuste de pérdidas, se incrementaron para capturar los pasivos multianuales de las pólizas de salud. Por lo tanto, nuestro indicador de desviación adversa de pérdidas para 2016 aumentó hasta 300% y 273% en 2021. Sin embargo, durante los últimos cinco años (2017-2022), el indicador se ha desempeñado más estable, en este tipo de reservas de seguros de salud la siniestralidad captura la estimación de valores presentes por siniestros de enfermedad que serán pagados en más de un año y por lo tanto la estimación de pago como la provisión de la reserva es provisionada cada año hasta el fin del desarrollo del siniestro.

Flexibilidad Financiera: Flexibilidad financiera moderada.

Plan Seguro no presenta deudas. Sin embargo, evaluamos su flexibilidad como moderada ya que para acceder a los mercados de capital enfrentaría dificultades operativas para una oferta pública o para la emisión de instrumentos en caso de que requiera fondos externos. El acceso moderado en cierta medida sería resultado de la modesta escala y volumen de negocio de Plan Seguro, así como de su falta de experiencia en el mercado de capitales. Aun así, este factor se ubica ligeramente por arriba del promedio de la industria

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

Plan Seguro tiene una exposición moderada a riesgos de medio ambiente, consistente con nuestra evaluación para la industria aseguradora basada en nuestra metodología de seguros. Las aseguradoras están en el negocio de evaluar, fijar precios y administrar los riesgos que nacen de desastres naturales y humanos. Como sus pares, Plan Seguro está expuesto a las consecuencias económicas del medio ambiente, incluyendo el cambio climático.

Plan Seguro tiene una exposición a riesgos sociales moderada, consistente con nuestra evaluación para la industria aseguradora basada en nuestra metodología de seguros. Las aseguradoras están expuestas a varios riesgos sociales por la suscripción de ciertos productos de seguros, donde los siniestros pueden suceder por accidentes industriales, salud, y un gran rango de obligaciones contra las compañías. Los riesgos de capital-humano son potencialmente significativos, principalmente respeto a la atracción y retención de empleados de alto nivel.

Como todas las otras empresas, la calidad crediticia de Plan Seguro puede estar influida por un amplio rango de desafíos de gobierno interno, relacionados a la estrategia financiera, administración de riesgos, credibilidad administrativa, las estrategias de los dueños y otros factores, los cuales pueden ser exacerbados por elementos regulatorios o intervención. No tenemos ninguna preocupación en particular relacionado a la gobernanza de Plan Seguro. Sin embargo, el gobierno corporativo permanece como una consideración clave que requiere monitoreo constante.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Plan Seguro, S.A. de C.V., Compañía de Seguros		
Fortaleza Financiera de Seguros	AA-.mx	Estable

Información considerada para la calificación.

- Estados Financieros auditados de la compañía
- Indicadores regulatorios, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas
- Dictamen del actuario independiente sobre la suficiencia de la reserva

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.