

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de comité:
23 de septiembre de 2024

Mercantil Reaseguradora Internacional,
S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Nuevo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Entidad	A-.pa	Estable

(*) La nomenclatura 'pa' refleja riesgos solo comparables en Panamá.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

- Laura Curiñaupa

+511.616.0421

Credit Analyst

Laura.Curinaupa@moodys.com
- Juan Carlos Alcalde

+511.616.0410

Director Credit Analyst

JuanCarlos.Alcalde@moodys.com
- Jaime Tarazona

+ 511.616.0417

Ratings Manager

Jaime.Tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá
+507.214.3790

RESUMEN

Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (en adelante, “Moody’s Local Panamá”) asigna la categoría A-.pa como Entidad a Mercantil Reaseguradora Internacional S.A. (en adelante, “la Compañía” o “Mercantil RE”). La perspectiva asignada es Estable.

La evaluación se fundamenta en los niveles de solvencia de Mercantil RE, reflejados en los ratios regulatorios de Patrimonio técnico ajustado sobre Margen de Solvencia Mínima y Capital mínimo requerido que presenta en los cierres anuales analizados; donde se reportan niveles holgados respecto a las métricas regulatorias mínimas.

Además, la calificación toma como factor positivo la cobertura que brindan las inversiones admitidas a las reservas regulatorias en los últimos ejercicios, con márgenes superavitarios respecto al ratio mínimo regulatorio.

Suma también a la calificación el perfil conservador del portafolio de inversiones admisibles de la Compañía, conformado principalmente por instrumentos de renta fija que ostentan grado de inversión local.

En línea con lo señalado previamente, también la decisión pondera el soporte operativo y las sinergias generadas producto de su pertenencia al Grupo Mercantil, el cual es uno de los más importantes en Panamá, con amplia experiencia en el sector financiero y de seguros.

Sin perjuicio de lo anteriormente expuesto, limita la calificación de la Compañía la escala que presenta a nivel de primaje y la acotada penetración en los mercados en los que tiene participación. No obstante, se destaca también la existencia de una estrategia de crecimiento.

Por otro lado, se identifica un riesgo de concentración debido a que los tres principales cedentes al corte de análisis representaron el 83.23% sobre el total de primas suscritas.

En otro orden de ideas, se observa que la siniestralidad retenida presenta una tendencia creciente en lo últimos ejercicios; sin embargo, aún se ubica en niveles controlados y en línea con el apetito de riesgo de la Compañía.

Fortalezas crediticias

- La Compañía realiza una evaluación de riesgo de crédito y de concentración por país, a través de un modelo de gestión integral de riesgos que aplica una metodología *Cross Border*, y que es monitoreado por el Grupo Mercantil.
- Niveles de eficiencia favorables, reflejados en la mejora del ratio administrativo de Mercantil RE; en línea con el crecimiento del primaje y sus políticas de control de gastos.
- La gestión de riesgos de la Compañía contempla una estructura de retrocesión diversificada en sus principales ramos, y que además busca minimizar el riesgo de pérdidas concentradas.

Debilidades crediticias

- Los ratios de siniestralidad retenida son sensibles al impacto de siniestros de mayor severidad que podrían presentar sus principales cedentes, debido a la concentración que posee en los mismos.
- El ratio de liquidez actual sobre liquidez mínima presenta menor holgura en comparación a los reportados en ejercicios previos.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Incremento en la penetración de mercado en los países en los que opera, junto con niveles controlados de riesgo y que no impacten negativamente en las métricas de solvencia y siniestralidad de la Compañía.
- Mayor diversificación en primas retenidas por línea de producto y por cedentes, a fin de minimizar el riesgo país derivado de su exposición a otra jurisdicción.
- Crecimiento sostenido de las primas suscritas, acompañado de mayores márgenes que impacten positivamente en los indicadores de rentabilidad de la Entidad.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Incremento significativo en los índices de siniestralidad retenida que pueda comprometer la liquidez y solvencia de la Compañía.
- Deterioro en los indicadores de rentabilidad y eficiencia que conlleven a ajustes en los niveles de solvencia de la Compañía.
- Incumplimiento de indicadores regulatorios.
- Deterioro en la calidad crediticia del portafolio de inversiones.
- Cambios regulatorios y/o en las variables macroeconómicas que afecten de forma negativa las operaciones de la Compañía.

Principales aspectos crediticios**Los niveles de primaje presentan una tendencia creciente en los últimos ejercicios y se espera que esta característica persista en el futuro**

Al 31 de diciembre de 2023, las primas suscritas totales crecieron 11.61%, principalmente por un mejor desempeño en sus líneas de vida; sin embargo, las primas retenidas netas de contratos con retrocesionarios disminuyeron 13.29%, debido a una mayor participación de los contratos *fronting* asociados a seguros de vida y uno nuevo en la línea de fianzas suscrito en 2023. Cabe indicar que en el total de primas retenidas al cierre de la gestión 2023 destaca la importante participación de ramos generales, principalmente en negocios de Incendio y líneas aliadas.

Al 31 de marzo de 2024, las primas suscritas aumentaron 16.03% respecto al mismo corte del año previo, mientras que las primas retenidas crecieron 47.40% interanual, lo cual recogió el menor incremento de las retrocesiones entre cortes analizados.

TABLA 1 Primas de Seguros Suscritas por Ramos

(Miles de Dólares)	Mar-24	Mar-23	Var% Mar-24 / Mar-23
Ramos Generales	3,183	2,391	+33.14%
Incendio	2,037	1,304	+56.14%
Transporte	47	111	-57.46%
Fianzas	118	242	-51.10%
Riesgos Diversos	980	733	+33.74%
Ramos de Personas	5,989	5,514	+8.60%
Vida	5,845	5,501	+6.24%
Vida Colectivo	144	13	+1,016.14%
TOTAL	9,171	7,905	+16.02%

Fuente: Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

En esa línea, es relevante indicar que Mercantil RE tiene contratos vigentes de retrocesión suscritos con 14 compañías reaseguradoras internacionales, lo cual le permite gestionar sus riesgos y sostener un índice de retención en niveles de 20.33% a marzo de 2024.

Por otro lado, según el tipo de contrato de reaseguro suscrito con sus cedentes, al 31 de marzo de 2024 se observa una participación relevante de los contratos de tipo Proporcionales (69.88% del total de primas retenidas), seguido por los contratos facultativos (19.25%). Al respecto, destaca que las capacidades en suscripción en los contratos de reaseguro de tipo Proporcionales son máximo hasta US\$20 mil y hasta US\$25 mil en No Proporcionales.

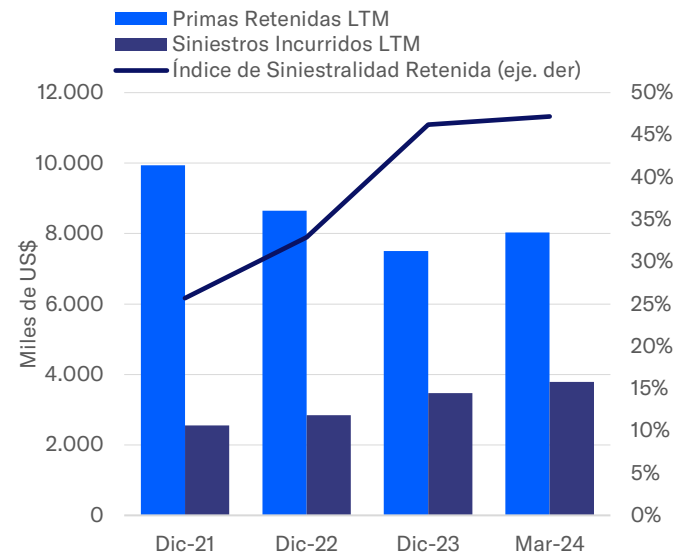
El ratio de siniestralidad retenida presentó una tendencia creciente debido al aumento de siniestros en países con mayor exposición y a la mayor constitución de reservas

Al 31 de diciembre de 2023, el total de siniestros fue mayor en 21.76% respecto al cierre del ejercicio 2022; dicho comportamiento estuvo impulsado principalmente por los ramos de Incendios, Aeronave y Vida. Lo anterior recogió el impacto del Huracán Fiona en reclamos pagados, reflejando la importante exposición que tiene Mercantil RE en República Dominicana; así como casos puntuales en otros tres países en ocurrencia de siniestros en ramo de Aeronave.

De igual manera, los siniestros retenidos o incurridos netos avanzaron 21.80% anual, representado por el importante incremento en ramo de Incendio y los reclamos en la línea de Vida Colectivo. Es decir, la mayor constitución de reservas contrarrestó el incremento exhibido en la participación de retrocesionarios en siniestros pagados entre ejercicios. Esto a su vez conllevó a que el ratio de siniestralidad retenida (siniestralidad incurrida neta / primas retenidas) se elevara a 44.39% desde 35.22% entre el cierre de 2023 y 2022.

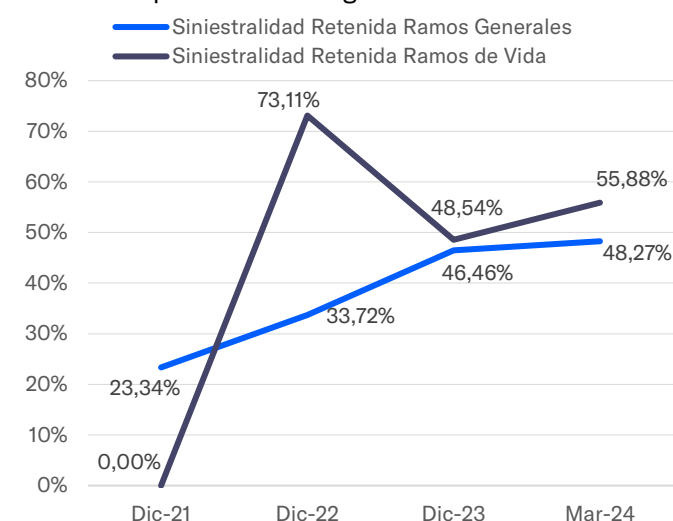
Al 31 de marzo de 2024 se mantuvo esta tendencia y este ratio (anualizado) avanzó a 46.34%; lo cual recogió los menores reintegros por parte de retrocesionarios entre cortes interanuales. De acuerdo a la información proporcionada por la Compañía, se estima que al cierre del presente ejercicio este ratio no incremente y retroceda alrededor de 43%.

GRÁFICO 1 Siniestralidad Retenida



Fuente: Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

GRÁFICO 2 Índice de Siniestralidad Retenida Anualizada por Línea de Negocio



Nota: En 2021 no existía participación en ramos de Vida.
Fuente: Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Adecuado cumplimiento de la cobertura de inversiones admitidas sobre reservas regulatorias; además, el portafolio está concentrado principalmente en instrumentos de renta fija

Al cierre del ejercicio 2023, el portafolio de inversiones admitidas alcanzó US\$9.8 millones, aumentando 36.59% respecto al 2022. Al respecto, destaca la participación mayoritaria de los Depósitos a Plazo, con exposición total en Mercantil Banco, S.A; seguido por notas estructuradas y bonos corporativos. Asimismo, los instrumentos que conforman este portafolio ostentan calificaciones no menores a BBB- a escala local.

Producto de lo anterior, la cobertura que brindan estas inversiones admitidas a las reservas regulatorias se elevó a 2.82x en 2023 desde 2.32x en 2022.

Al 31 de marzo de 2024, el valor de la cartera de inversiones total fue mayor respecto al corte de diciembre de 2023, y refleja la estrategia que viene presentando la Compañía desde el 2023, al dejar al vencimiento las notas estructuradas y reinvertir sus recursos en Depósitos a Plazo y Cuentas de Ahorro. Lo anterior, en línea con el mayor rendimiento que estos últimos han registrado y con la estrategia de inversión establecida por la casa Matriz.

TABLA 2 Composición del Portafolio de Inversiones

(Miles de Dólares)	Mar-24	%	Dic-23	%	Var % Mar-24 / Dic-23
Efectivo y Depósitos de Ahorro	1,266	9.05%	1,401	10.56%	-9.62%
Depósitos a Plazo	6,900	49.32%	5,830	43.96%	+18.35%
Bonos soberanos de Panamá	148	1.06%	95	0.71%	+56.19%
Fondo de Inversión	1,839	13.15%	1,868	14.08%	-1.52%
Instrumentos Representativos de Deuda	1,810	12.94%	2,008	14.43%	-13.14%
Notas Estructuradas	2,175	15.55%	2,156	16.26%	+0.88%
Total Inversiones	13,990	100.00%	13,263	100.00%	+5.48%

Fuente: Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Cabe mencionar que el rendimiento anualizado del portafolio (resultado de inversiones/inversiones promedio) al cierre de marzo de 2024 retrocedió a 5.66% desde 6.34% en diciembre de 2023, debido a la menor ganancia neta de inversiones con cambio en resultados.

El Resultado Técnico disminuyó debido al incremento en siniestros; sin embargo, el mayor retorno del portafolio de inversiones y eficiencias en gastos contribuyeron en revertir dicho impacto en la utilidad neta

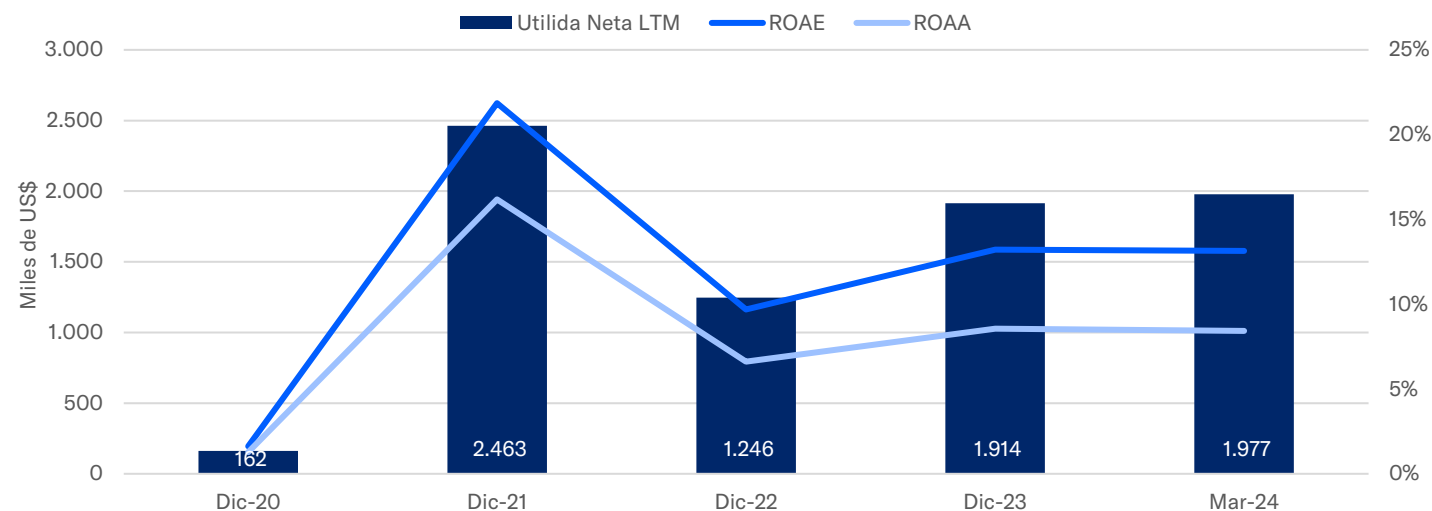
Al 31 de diciembre de 2023 el Resultado Técnico de Mercantil RE totalizó US\$2.4 millones y registró un ajuste de 11.62% anual; comportamiento que se sostuvo en el aumento de siniestros incurridos netos y de los costos de adquisición, que contrarrestaron, tanto el dinamismo en primas suscritas, como los mayores ingresos por comisiones asociadas a los contratos de reaseguro con sus cedentes. En esa línea, las mayores comisiones ganadas atenuaron parcialmente el impacto del aumento de siniestralidad y de la menor retención de primas en el ratio Combinado de la Compañía; el cual registró un ligero aumento a 80.97% desde 80.25% entre 2023 y 2022.

No obstante, el impacto de lo anterior fue mitigado por los ingresos financieros (neto) del portafolio (+27.70% anual), debido a la importante posición que presentan los Depósitos a Plazo y Cuentas de ahorro; así como por la ganancia de inversiones financieras con cambio en resultados, la cual fue positiva en comparación al año previo. También aportó positivamente la reducción de gastos administrativos (-18.34% anual).

Al 31 de marzo de 2024 se sostuvo dicho comportamiento en el Resultado Técnico y se contrajo 2.21% respecto al mismo corte del año 2023. Asimismo, el resultado neto de inversiones fue menor y se sostuvo la eficiencia en gastos; lo cual resultó en un avance de 12.57% interanual de la utilidad neta y ascendió a US\$566 mil. De este modo, los ratios de rentabilidad anualizados al cierre de marzo de 2024, reflejados en el retorno del Patrimonio (ROAE LTM) y del Activo (ROAA LTM), ascendieron a 13.14% y 8.42%, respectivamente. Por su lado, la evolución del índice Combinado (anualizado) a dicho corte capturó, principalmente, el incremento de siniestros y gastos de comisiones interanuales.

De lo anterior expuesto y de acuerdo a las proyecciones proporcionada por la Gerencia, para el cierre del ejercicio 2024 se esperaba un crecimiento de 10.47% anual en utilidad neta, que recogería a su vez, la etapa de crecimiento prudencial en la cual se encuentra la Compañía.

GRÁFICO 3 Evolución de los Indicadores de Rentabilidad



Fuente: Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Los ratios de solvencia monitoreados anualmente exhiben ratios holgados respecto al mínimo regulatorio

El ratio de solvencia de Patrimonio técnico ajustado sobre Margen de solvencia mínimo requerido retrocedió a 3.77x desde 4.16x en el ejercicio 2022, sin embargo, se mantiene en niveles holgados respecto al mínimo regulatorio. Esta evolución recogió el mayor incremento del Margen de Solvencia, en línea con la evolución de los siniestros de la Compañía frente al ratio reportado del Patrimonio neto ajustado.

Por otro lado, es importante mencionar que el Patrimonio neto de Mercantil RE se presenta como la principal fuente de financiamiento y al cierre del ejercicio 2023 avanzó 16.61% desde 2022; tendencia que persistió al 31 de marzo de 2024,

con un crecimiento de 3.74% respecto a diciembre de 2023. Lo anterior captura especialmente la retención de utilidades, destacándose que el Capital Social representa 71.05% de la estructura patrimonial al término del primer trimestre de 2024.

Otras Consideraciones

Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A, se constituyó el 30 de marzo de 1983 en Panamá y su único accionista es Mercantil Seguros y Reaseguros, S. A. (en adelante, "Mercantil Seguros"), que a su vez es 100% subsidiaria de Mercantil Servicios Financieros Internacional, S. A. (en adelante, "MSFI"), que es la última propietaria de la Compañía.

Mediante Resolución No.JD-044 del 9 de octubre de 2013, Mercantil RE recibió la Licencia de Reaseguros de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá para asumir riesgos locales e internacionales. En abril de 2019, la Compañía cambió su nombre de Provincial Re a Mercantil Reaseguradora Internacional, S. A. y en mayo del mismo año obtuvo autorización para cambiar la titularidad accionaria del 100% de las acciones de la empresa Provincial Re.

La Compañía tiene presencia en 13 países de Centroamérica y Sudamérica; mediante la comercialización de pólizas de reaseguro bajo la suscripción de contratos de tipo facultativo, proporcionales y no proporcionales. Entre las principales líneas de negocio o ramos en los que suscribe riesgos, se encuentran: Incendio y líneas aliadas, Aviación, Ramos técnicos, Transporte, Embarcaciones, Asistencia médica y Vida.

Al 31 de marzo de 2024, Mercantil RE ha suscrito contratos de retrocesión con 14 compañías que, a excepción de algunas, ostentan grado de inversión internacional.

Anexo

TABLA 3 Indicadores Claves

	Mar-24 LTM	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Primas Suscritas (Miles de US\$)	39,480	38,213	34,237	29,248
Primas Retenidas (Miles de US\$)	8,027	7,499	8,648	9,934
Margen de Solvencia (veces)	N.D.	3.77x	4.16x	4.29x
Resultado Técnico / Primas Retenidas	30.18%	31.99%	35.07%	34.35%
Siniestros Retenidos* / Primas Retenidas	47.18%	46.22%	32.90%	25.69%
Índice Combinado	81.83%	80.97%	80.25%	75.41%
ROAE	13.14%	13.21%	9.69%	21.86%

* Siniestros Incurridos Netos.
N.D.: No Disponible.

Fuente: Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A. / Elaboración: Moody's Local Panamá

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Mercantil Reaseguradora Internacional, S.A.				
Entidad	(nueva) A-.pa	(nueva) Estable	-	-

Información considerada para la calificación.

Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023; así como los Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2024 y 2023. Además de información complementaria proporcionada por la Compañía.

Definición de las calificaciones asignadas.

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

Moody's Local Panamá agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de calificación genérica que va de AA.pa a CCC.pa y de ML A-1.pa a ML A-3.pa. El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador “-” indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Compañías de Seguros - (14/3/2023), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/pa>

Declaración de importancia.

La calificación de riesgo de la entidad constituye únicamente una opinión profesional e independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar sus riesgos.

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

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS 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, 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 MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodyys.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.