

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

Sesión: n.º7092025

Fecha: 30 de junio de 2025

**CALIFICACIÓN PÚBLICA****Informe inicial completo****CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación Perspectiva	
Entidad	AAA.do	Estable

(\*) La nomenclatura 'do' refleja riesgos solo comparables en República Dominicana.

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

# MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A.

**RESUMEN**

Moody's Local República Dominicana (o la Agencia) asigna la calificación de largo plazo de AAA.do a MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A. (en adelante, MAPFRE BHD o la Entidad). La Perspectiva es Estable.

La calificación asignada se fundamenta en el posicionamiento de mercado relevante de MAPFRE BHD en el sector asegurador dominicano, dada su capacidad de crecimiento sostenida, lo cual se acompañado de índices de desempeño financiero y rentabilidad buenos y con tendencia favorable. También se ha valorado su estructura de gobierno corporativo robusta y su fortaleza de marca, asociado a sus propietarios, el Centro Financiero BHD (49%) y Mapfre Dominicana, S.A. (51%), propiedad en última instancia de MAPFRE S.A.

La operación se beneficia adicionalmente de las sinergias operativas y comerciales generadas con sus grupos propietarios, las que busca potenciar aún más por venta cruzada con clientes de las compañías relacionadas, con el desarrollo mayor de los negocios de banca seguros con Banco BHD y con el aumento de la producción con el canal de corredores y otros alternos. Lo anterior, alineado a su objetivo estratégico de aumentar el posicionamiento en el sector asegurador local, y particularmente en ramos de vida y autos.

La calificación considera también el respaldo de reaseguro disponible por parte las unidades de reaseguro integradas a su grupo propietario asegurador, lo que le supone acceso directo a capacidad de reaseguro y le permite gestionar de manera eficiente sus exposiciones a pérdidas por riesgo y evento.

Según cifras a marzo de 2025 la cuota de mercado de MAPFRE BHD en función del total de primas netas cobradas era de 10.1% (diciembre 2024: 10.6%), ocupando el cuarto lugar de 33 aseguradoras. En cuanto a su desempeño, destaca la reducción en la siniestralidad de seguros generales y de autos, los de participación mayor en primas retenidas y en el resultado técnico de la operación; lo que, sumado a la baja siniestralidad y rentabilidad técnica buena que mantiene el ramo de vida, permite atenuar la pérdida técnica registrada principalmente en el ramo previsional y en menor medida del ramo de salud.

Por otra parte, el ritmo de crecimiento sostenido de la cartera de primas de la Entidad y superior al de su patrimonio, incide en una relación de apalancamiento bruto moderada en comparación con otros pares. En ello influye la práctica de distribución de dividendos y la participación relevante de sus obligaciones por reservas constituidas en gran medida como rentas para la cartera previsional.

No obstante, a marzo de 2025 MAPFRE BHD se mantenía en cumplimiento de los requerimientos de solvencia (3.0x) y liquidez mínima (1.5x). También la cobertura de sus recursos de liquidez mayor sobre el total de obligaciones por reservas, con reaseguradores e intermediarios se mantenía adecuada y estable, en 1.1x. Mejoras podrían asociarse a la evolución favorable en la recuperación de primas y cuentas por cobrar, sobre las que existe un plan de gestión en marcha.

**CONTACTOS**

Jazmín Roque  
Associate Director-Credit Analyst  
[jazmin.roque@moodys.com](mailto:jazmin.roque@moodys.com)

Rolando Martínez  
Director-Credit Analyst  
[rolando.martinezestevez@moodys.com](mailto:rolando.martinezestevez@moodys.com)

René Medrano  
Ratings Manager  
[rene.medrano@moodys.com](mailto:rene.medrano@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

**Fortalezas crediticias**

- Posicionamiento de mercado relevante y capital en propiedad de grupos de trayectoria de operación reconocida, lo que fortalece su marco de gobierno corporativo e incide en la generación de sinergias operativas y comerciales.
- Evolución favorable en la razón de gestión combinada e índice de rentabilidad sobre patrimonio.
- Respaldo de las unidades de reaseguro de su grupo propietario mayoritario, y cambios estructurales en el programa que reducen el nivel de exposición por riesgo y evento en seguros de daños.

**Debilidades crediticias**

- Concentración de una porción relevante de ingresos de primas retenidas en el ramo previsional con resultado técnico deficitario.
- Apalancamiento bruto de la operación con tendencia al alza, influenciado por un ritmo de crecimiento superior en primas que en el patrimonio como por el peso relevante de las reservas de siniestros en el total.

**Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

- Dado que la calificación está en el nivel más alto posible, no existen factores que puedan generar mejoras.

**Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

- Aunque no es el escenario base de la Agencia, un debilitamiento de las sinergias comerciales y operativas con sus grupos propietarios podría incidir en una baja en la calificación.
- Evolución desfavorable en el desempeño técnico de sus ramos principales, que incida en retrocesos significativos en la tendencia favorable de sus índices de gestión combinada y rentabilidad.
- Desviaciones materiales en la razón de apalancamiento operativo que presione su capacidad de crecimiento, y genere una exposición más allá de lo esperado en su patrimonio a movimientos adversos en resultados.

**Principales aspectos crediticios****Posicionamiento de mercado relevante y propiedad en manos de grupos de trayectoria reconocida**

MAPFRE BHD nace el 1 de enero de 2007 con la integración de las empresas Mapfre Dominicana, S.A. (Mapfre Dominicana), que inició operaciones en República Dominicana a finales del 2005, y de la Compañía de Seguros PALIC, que operaba localmente desde 1931 y formaba parte del Centro Financiero BHD, S.A. (CFBHD). Esta última es propietaria del 49% del capital accionario de la Entidad, y además de la aseguradora integra a otras empresas dedicadas al desarrollo de la intermediación financiera y medios de pago (Banco BHD, el tercero más grande por activos del sistema financiero local, BHD International Bank, MiRed), salud (Mapfre Salud ARS), pensiones (AFP Siembra), y de valores y fiducia.

El restante 51% del capital pertenece a Mapfre Dominicana, S.A., subsidiaria de Mapfre Internacional, S.A. y propiedad en última instancia de MAPFRE, S.A., la cual adquirió el 51% de ARS PALIC en 2020, ahora constituida en MAPFRE Salud ARS. Moody's Local República Dominicana considera que la estructura de gobierno corporativo de la Entidad se favorece del acceso a las mejores prácticas por medio de sus grupos propietarios. El Consejo de Administración es el máximo responsable de garantizar la eficacia del sistema de gestión de riesgos y cuenta con siete miembros, de los que cuatro representan a MAPFRE y tres a CFBHD. El Consejo se encarga de aprobar las principales estrategias y políticas de gestión, y cuenta con apoyo del Comité de Dirección, Inversiones y Auditoría, Riesgo, Control y Cumplimiento.

Según cifras a marzo de 2025, la Entidad se mantenía posicionada en el cuarto lugar de 33 compañías en función del total de primas netas cobradas, con una cuota de mercado de 10.1% (diciembre 2024: 10.6%). Por ramos, MAPFRE BHD ocupaba esa misma posición en vida colectivo y automóvil con cuotas de 15% y 10% respectivamente, mientras que su posición era tercera en incendio y líneas aliadas, con una cuota de 17%. Por canales de distribución, la producción proviene en gran medida del canal de corredores con 57% a marzo 2025 (diciembre 2024: 60%), seguido de la colocación directa con 15% (diciembre 2024: 22%) y por medio de instituciones financieras con 17% (diciembre 2024: 22%). Lo colocado por la red propia (oficinas delegadas y agentes) y en otros acuerdos mantuvo una participación similar de 4%.

En la producción de los clientes principales de MAPFRE BHD destaca lo suscrito con el Banco BHD y la Administradora de Fondos de Pensiones Siembra, totalizando casi 20% a marzo 2025 (diciembre 2024: 23%). Los demás clientes principales correspondientes a empresas e instituciones financieras participan con 41% del total de primas emitidas a marzo 2025, proporción que se diluye al cierre del año (diciembre 2024: 20%) ante el comportamiento estacional de la producción. La estrategia contempla la retención y crecimiento con los clientes estratégicos.

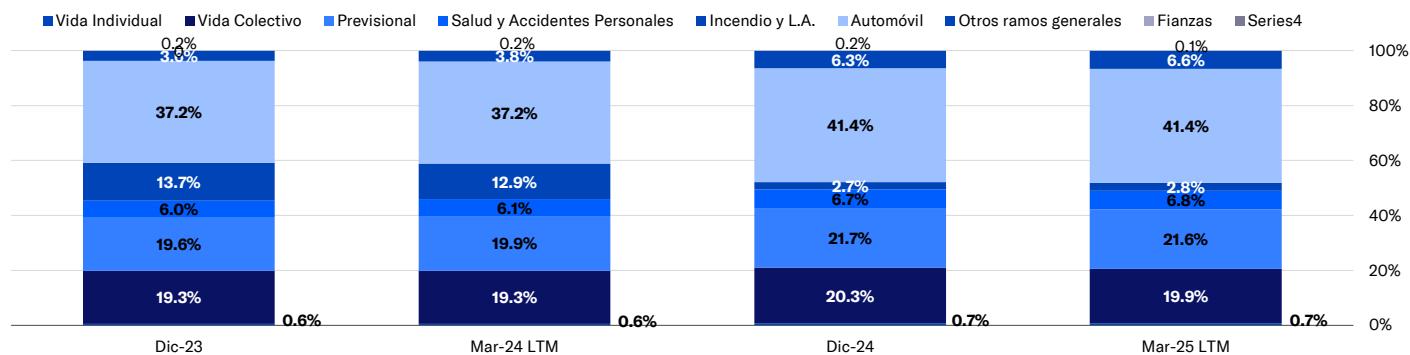
La estrategia de la Entidad contempla mejorar su posicionamiento a mediano plazo, potenciar su crecimiento en el ramo de vida, en el que al igual que para el ramo de autos, existen planes específicos asociados a la actualización de productos, desarrollo mayor del negocio de banca seguro por medio del banco relacionado, aumento de penetración por medio de clientes cruzados con otras compañías del grupo, producción mayor en canales alternos y en regiones meta.

### Crecimiento en primas sostenido y mezcla concentrada de forma importante los ramos de autos y previsional

MAPFRE BHD mantiene un ritmo de crecimiento promedio de 16% en los últimos tres años hasta 2024, y de 17% según cifras anualizadas a marzo 2025. La estimación de crecimiento al cierre de 2025 es similar que en 2024, y a mediano plazo se contempla registrar un crecimiento más conservador y técnicamente rentable.

En la mezcla de primas sobresale la producción de seguros generales excluyendo autos, con 55% (diciembre 2024: 53%), seguido de la participación de seguros de autos con 20% (diciembre 2024: 21%). Por su parte, los seguros de personas (vida individual, vida colectivo y previsional) participaron con 20% (diciembre 2024: 21%), y los de salud y accidentes personales con 4%, igual a 2024. La estrategia de la Entidad contempla mantener una mezcla de cartera similar, con los seguros generales conservando una participación cercana a 50%, ante un crecimiento gradual en la participación de seguros de personas y de autos, mientras que los de salud y accidentes conservarían su nivel de participación.

**FIGURA 1** Composición del portafolio de primas retenidas por ramos.



LTM - Corresponde a cifras anualizadas para los últimos 12 meses.

Fuente: MAPFRE BHD / Elaboración: Moody's Local República Dominicana

En el mediano plazo, la Entidad estima lograr un posicionamiento mayor en los ramos de autos y de vida, potenciando el crecimiento en negocios de bancaseguros con el banco relacionado y otras instituciones financieras, como por medio de grandes corredores y de sinergias mayores con la compañía de salud del grupo. Asimismo, MAPFRE BHD busca ser líder por calidad en el servicio, para lo cual contempla que su operación se apoye en una simplificación y digitalización de procesos y en la generación de mayores eficiencias, por medio de la transformación interna y la mayor analítica de datos.

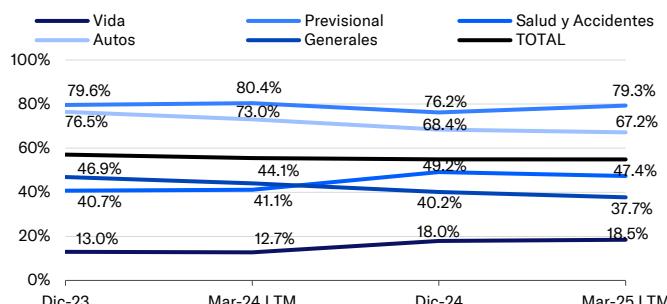
### Evolución favorable en desempeño técnico e índice de rentabilidad persistentemente bueno

Al cierre de 2024, MAPFRE BHD registraba una mejora de 4 puntos porcentuales en la razón de gestión combinada apoyado en la menor siniestralidad de seguros de autos y seguros generales, lo cual permitía contrarrestar el crecimiento registrado en los ramos previsional y de salud y accidentes principalmente. Esta tendencia se mantenía según cifra anualizadas a marzo 2025.

La Entidad estima seguir registrando una tendencia favorable en la siniestralidad del ramo de autos, en el que desde hace varios años se entró en un proceso de depuración de cartera que ha beneficiado su desempeño técnico, lo cual se seguiría apoyado en la revisión y actualización de tarifas, mejoras en el proceso de renovación y estrategias de contención

de costos. Por su parte, los seguros generales excluyendo autos siguen registrando una mejora en desempeño denotado en una menor siniestralidad, y pese a la pérdida de algunas cuentas importantes en 2025, en el acumulado hasta marzo e inclusive a abril su crecimiento en primas seguía siendo importante.

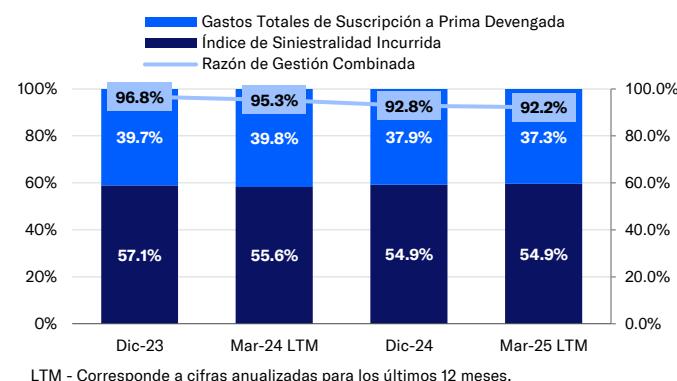
**FIGURA 2** Evolución en índices de siniestralidad incurrida por ramo.



LTM - Corresponde a cifras anualizadas para los últimos 12 meses.

Fuente: MAPFRE BHD / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

**FIGURA 3** Evolución en la razón de gestión combinada.



LTM - Corresponde a cifras anualizadas para los últimos 12 meses.

Fuente: MAPFRE BHD / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

MAPFRE BHD también estima una mejora en el desempeño de los seguros de personas, cuyo crecimiento está siendo atenuado particularmente en vida colectivo por la colocación menor de pólizas de vida crédito por medio de instituciones financieras, impactando también al ramo de autos. No obstante, la baja siniestralidad que caracteriza a los colectivos de vida, seguirá contrarrestando el nivel registrado en el ramo previsional; este ha sido afectado por un incremento en la frecuencia de reclamos en 2025, incluyendo la desviación por varios asegurados fallecidos en un mismo evento.

Por otra parte, favorecido por un entorno de tasas de interés altas, el resultado financiero de la operación permitió que el resultado total neto creciera 42% a diciembre 2024 y 36% según cifras anualizadas a marzo 2025. El índice de rentabilidad sobre patrimonio mantuvo una tendencia favorable hasta situarse en 34%; este podría verse atenuado por una contribución menor del resultado financiero o por un aumento en pérdidas cambiarias relacionadas a la porción de inversiones colocada en USD. Sin embargo, Moody's Local República Dominicana opina que gracias al desempeño favorable de la razón de gestión combinada con un margen técnico sobre primas suscritas de 21%, la Entidad cuenta con margen para soportar desviaciones e implementar acciones tempranamente.

### Apalancamiento influenciado por ritmo de crecimiento y distribución de resultados

A marzo de 2025, MAPFRE BHD exhibía un índice de apalancamiento bruto moderado, el que, medido por la relación de primas emitidas anualizadas y reservas para siniestros brutos, era equivalente a 4.8 veces(x) el patrimonio (diciembre 2024: 5.1x). Esto se atribuye al ritmo de crecimiento sostenido y superior en la cartera de primas de la Entidad frente al patrimonio (marzo 2025: 17% frente a 15%; promedio 2022-2024: 16% frente a 3%), dada la distribución de dividendos sobre resultados del ejercicio en una proporción alta (2024: 64% y 2023: 87%). También influye el peso relevante de las reservas específicas (de siniestros) en la base total, asociado en gran medida a sus obligaciones en el ramo previsional.

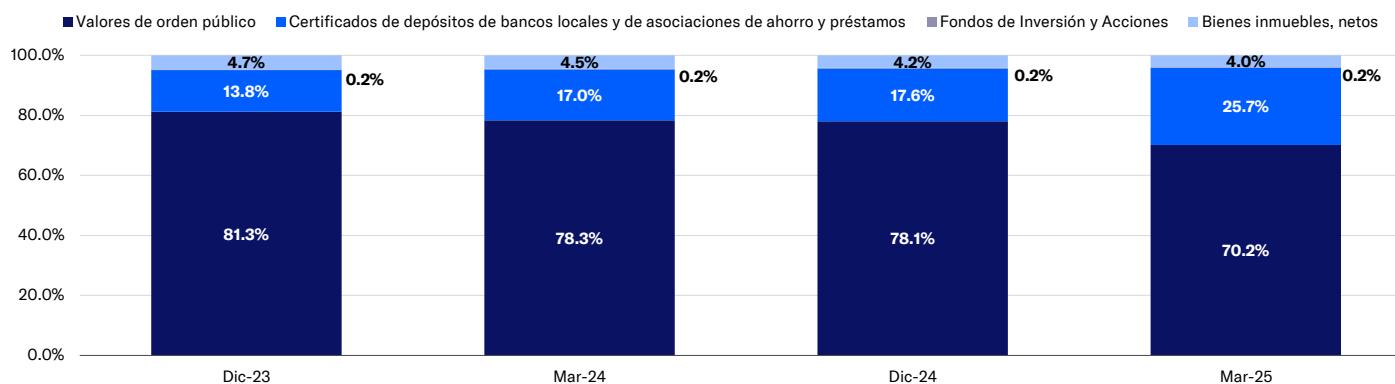
No obstante, la Entidad sigue en cumplimiento del índice de solvencia con un patrimonio técnico ajustado equivalente a 3.0x del margen de solvencia requerido (diciembre 2024: 2.8x); adicionalmente, la Entidad mantiene una relación adecuada de patrimonio sobre activos totales de 25%, similar a lo registrado a diciembre 2024.

### Portafolio de Inversión de Liquidez Adecuada

Al cierre de marzo 2025 el portafolio de inversión que respalda las reservas de MAPFRE BHD participaba en promedio con 58% de los activos totales (promedio: 60% entre 2022-2024). Este se integra en su mayoría por instrumentos de liquidez alta que corresponden en 70% a instrumentos de orden público con vencimientos a largo plazo, cuya participación se reduce frente a la colocación mayor en depósitos a corto plazo de instituciones financieras locales, en su mayoría bancos. Una baja proporción de las inversiones corresponde a recursos colocados en partidas de menor liquidez como fondos de inversión cerrados, acciones y bienes inmuebles.

Por tipo de moneda, 85% del portafolio estaba colocado a marzo 2025 (diciembre 2024: 87%) en moneda local, cuyo rendimiento ponderado es superior al del restante 15% colocado en USD.

**FIGURA 4** Evolución en la composición de la inversión de las reservas.



Fuente: MAPFRE BHD / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

También a marzo de 2025, el total de las inversiones cubría en 1.5 veces(x) al monto de inversión requerido por regulación (promedio: 1.1x entre 2022-2024); y al excluir a las partidas de menor liquidez, la inversión en instrumentos de liquidez mayor sumado a las disponibilidades en cuentas corrientes y de ahorro libres de gravámenes, permitía a MAPFRE BHD cubrir en 1.5x la liquidez mínima requerida en proporción a las reservas y margen de solvencia (promedio: 1.4x entre 2022-2024). Por otra parte, la agencia opina que la cobertura de los recursos de liquidez mayor de la Entidad sobre sus obligaciones técnicas por reservas de siniestros, cuentas por pagar con reaseguradores, intermediarios y otros documentos por pagar es adecuada y estable, siendo de 1.1x a marzo de 2025.

La cobertura podría mejorar de registrarse una evolución favorable en la gestión de recuperación de primas y cuentas por cobrar, cuya participación en el balance ascendía a 27% a marzo de 2025 (diciembre 2024: 23% y diciembre 2023: 22%); y su nivel de antigüedad superior a 120 días era de 15%. MAPFRE BHD dispone de acuerdos de pago en la mayoría de las pólizas relacionadas y cuenta con un proyecto orientado eficientizar el cobro mediante la automatización de procesos, aumentar la domiciliación de cuentas, reducir el nivel de acuerdos y fomentar el pago inicial.

#### **Reducción de exposiciones en el programa de reaseguro, respaldado por el reasegurador cautivo del grupo**

El programa de reaseguro cuenta con el respaldo de MAPFRE RE y MAPFRE Global Risks, las unidades de reaseguro que pertenecen al reasegurador cautivo de MAPFRE, S.A. Para la vigencia 2025 no se experimentaron cambios en la estructura ni límites de protección de los contratos para seguros de vida, mientras que en daños si se dieron cambios significativos a fin de reducir las exposiciones de la Entidad.

De forma particular en el ramo de incendio, se aumentó el límite de participación del contrato excedente y se redujo la participación en el contrato proporcional desde 75% hasta 50% por riesgo, con lo cual la se redujo considerablemente la exposición a riesgo frente a la vigencia anterior. Lo anterior, incidió en una reducción en las exposiciones catastróficas y por tanto en el costo de la cobertura relacionada, mientras que la prioridad por evento se redujo a 3% del patrimonio.

En ramos de transporte, responsabilidad civil y diversos las prioridades por riesgo representan participaciones acotadas sobre al patrimonio. En el ramo de autos se dispone de protección contra riesgos individuales de sumas elevadas, lo que mejora la capacidad de suscripción automática del ramo el que además cuenta con protección frente a eventos catastróficos, la cual supone una exposición patrimonial por evento de 1%.

#### **Anexo 1** Tabla de Indicadores Clave

	Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Primas Netas Suscritas (En millones de DOP)	15,651	14,841	12,765	10,897	9,437
Primas Retenidas (En millones de DOP)	7,480	7,326	7,248	6,601	5,528

Resultado Neto (En millones de DOP)	1,601	1,458	1,031	552	983
Primas Netas como % del Total del Sector	10.7%	11.0%	11.1%	11.3%	11.0%
Índice de Siniestralidad Retenida a Primas Devengadas	54.9%	54.9%	57.1%	60.9%	58.4%
Indicador de gastos totales de suscripción netos a Primas Devengadas	37.3%	37.9%	39.7%	38.1%	40.5%
Razón de Gestión Combinada	92.2%	92.8%	96.8%	99.0%	98.9%
Índice de Rentabilidad sobre Patrimonio	34.4%	34.1%	26.1%	13.7%	26.9%
Total Reservas a Pasivo	59.7%	63.1%	66.6%	68.6%	66.7%
Reservas de Siniestros sobre Total Reservas	79.9%	79.7%	77.7%	76.9%	75.4%
Total Primas Suscritas y Reservas de Siniestros Brutas a Patrimonio	4.9	5.1	5.0	4.4	3.6

Nota: Indicadores consideran cifras anualizadas para los últimos 12 meses al cierre de Marzo 2025.

Fuente: MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A. / Elaboración: Moody's Local República Dominicana.

## Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A.				
Entidad	AAA.do	Estable	-	-

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. Moody's Local República Dominicana da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en junio de 2025.

## Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024 de MAPFRE BHD Compañía de Seguros, S.A. También se utilizó información adicional no auditada al 31 de marzo de 2025, proporcionada por la Entidad. La Agencia considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

## Definición de las clasificaciones asignadas

- **AAA.do:** Emisores o emisiones calificados en **AAA.do** con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales
- **Perspectiva Estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

*Moody's Local República Dominicana 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*

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma.

## Metodología Utilizada.

- La Metodología de calificación de instituciones de seguros - (13/Aug/2024) utilizada por Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://moodyslocal.com.do/>.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciatarios y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIÓN BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMpra, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVENSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PÚBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVENSOR 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 INVENSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVENSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

SCR NO OTORGА NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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