

SEGUROS

18 de diciembre de 2025

REPORTE SECTORIAL**CONTACTOS**

Jazmín Roque
Associate Director-Credit Analyst
jazmin.roque@moodys.com

Rolando Martínez
Director-Credit Analyst
rolando.martinezestevez@moodys.com

René Medrano
Rating Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

NIIF17 cambia marco contable en seguros, pero no posición financiera subyacente

El sector de seguros de Panamá será el primero en la región de Latinoamérica en publicar estados financieros bajo la Norma Internacional de Información Financiera NIIF17-Contratos de Seguros (NIIF17) en 2026, ya que en otros países su adopción aún está en proceso o ha sido diferida. Este reporte busca abordar nuestras principales conclusiones sobre la adopción de la Norma para las compañías de seguros, y dar a conocer su fase de aplicación en la región.

Moody's Local opina que, pese a los desafíos técnicos y operativos asociados a la implementación de la Norma, el marco contable uniforme que establece para medir contratos de seguros y sus obligaciones, permite a cualquier compañía reconocer oportunamente el impacto de cambios en condiciones del entorno económico en sus estados financieros, y reflejar una posición financiera más transparente y comparable con compañías en otras jurisdicciones que también aplican NIIF17. Lo anterior es al sustituir la aplicación de NIIF4, la cual permite considerar estándares locales que normalmente no contemplan actualizaciones periódicas por cambios en el valor del dinero en el tiempo o por riesgo.

La adopción de NIIF17 no conlleva en sí un cambio en la posición financiera subyacente de las compañías, sino más bien en la presentación de sus estados financieros, y aumenta la calidad de la información revelada también en notas. En este sentido, la Agencia no anticipa cambios en la fortaleza financiera de las compañías a menos que se revelaran impactos negativos materiales.

Bajo la Norma, los saldos por contratos de seguro pasan a reemplazarse por activos y pasivos relacionados y valorados conforme lo dicta, mientras que las ganancias por dichos contratos son diferidas en el balance para reconocerse hasta la prestación del servicio. Esto supone un impacto de aplicación inicial en el patrimonio, con mayor efecto en compañías que operan contratos de seguros de duración larga; sin embargo, el patrimonio debería mostrarse luego menos volátil ante un movimiento más congruente entre cambios en la valoración de activos, y ahora también en las obligaciones futuras por contratos de seguro.

El enfoque de valoración de las obligaciones depende de la mezcla de negocios, complejidad y madurez de los portafolios, y duración de los contratos de seguro. En contratos de corto plazo las compañías pueden optar por un enfoque simplificado, lo que podría incentivar a dejar de suscribir contratos de duración larga, comúnmente asociados a productos de vida individual o rentas. Sin embargo, la Agencia opina que dado que la NIIF17 exige identificar la existencia o no de rentabilidad pura de suscripción para la totalidad de los contratos de seguros, se promueve una toma de decisiones más oportuna sobre la revisión de tarifas, características, rediseño o discontinuación en cualquier contrato, con independencia de su duración y línea de negocios.

Por otra parte, Moody's Local considera que el nivel de sofisticación en la gestión de riesgos se favorece bajo NIIF17, al adecuar los procesos internos, módulos contables, actuariales e infraestructura tecnológica para poder actualizar periódicamente los reportes financieros conforme a la Norma.

Estándar contable que mejora la comparabilidad y calidad de la información

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), emitió en mayo de 2017 la NIIF17, en reemplazo de la NIIF4. Tras varias enmiendas, la nueva Norma entró en vigor a partir del 1 de enero de 2023, la cual establece los principios para el reconocimiento, medición, presentación y revelación de los contratos de seguro que una compañía de seguros emite y los contratos de reaseguro que mantiene, con el objetivo de incrementar el nivel de comparabilidad global entre compañías y fortalecer la calidad de la información financiera que proveen.

En cambio, la NIIF4 concebida como una norma provisional previo a NIIF17, permite contabilizar de manera diferente los contratos de seguro, incluso si tienen características similares, y para su medición permite utilizar estándares contables locales, o variaciones de estos, lo que genera diferencias en la comparabilidad de la información financiera entre compañías de seguros. Además, bajo estándares locales, los estados financieros revelados por muchas compañías carecen de actualizaciones periódicas sobre el efecto en sus obligaciones de seguro de cambios en el valor del dinero en el tiempo o por riesgo. Mientras tanto, la NIIF17 requiere que las compañías reflejen de manera oportuna y transparente el efecto de cambios en variables del entorno económico en su situación financiera, así como sobre su rentabilidad actual y futura.

Nuevos conceptos para medir los contratos de seguros y sus obligaciones.

El modelo contable de NIIF17 requiere la separación de los contratos entre componentes de seguro y los que no lo son, es decir por relacionarse más bien a componentes de inversión o a bienes y servicios de otra índole. Además, las compañías deben realizar agregaciones de grupos de contratos, considerando aquellos que presenten características similares y se gestionen conjuntamente, como por ejemplo, los asociados a una misma línea de producto. Luego deben dividirse los portafolios entre contratos que se espera generen ganancias o pérdidas (onerosos), o que inclusive tengan posibilidad de convertirse en onerosos a partir de la mejor estimación de sus flujos de efectivo.

Conforme a la Norma, las obligaciones de los contratos de seguros pasan a medirse a valor presente utilizando estimaciones y supuestos actualizados para reflejar la salida programada de flujos de efectivo futuros y la incertidumbre en recibirlos, para lo cual introduce conceptos como los 'Flujos de Efectivo de Cumplimiento' y el 'Margen de Servicio Contractual' (FCF y CSM, por sus siglas en inglés), que deben revelarse en el balance.

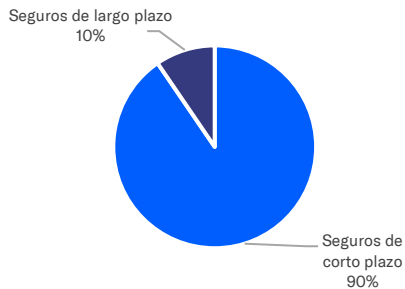
Los FCF corresponden a la estimación del valor presente de las salidas futuras por pago de reclamaciones, menos los beneficios de entradas por cobro de primas más gastos directamente atribuibles al servicio del seguro como los de adquisición, los que bajo la Norma dejan de existir como un activo diferido en el balance. Por su parte, el CSM elimina el reconocimiento de ganancias al primer día, y representa el beneficio técnico o ganancia no devengada que las compañías estiman generar conforme brindan la cobertura de seguro, y que se diferirá en el pasivo para reconocerse durante la vigencia y hasta prestar el servicio. No obstante, en caso de onerosidad en los contratos, el efecto deberá contabilizarse en el estado de resultados tan pronto como se determinen.

El CSM toma un rol más protagónico en compañías cuyos contratos tengan una duración superior a un año o que provean coberturas a largo plazo (como vida o rentas). Un incremento del CSM (por negocios nuevos rentables) es señal de valor incorporado e ingresos más estables en años posteriores; mientras que, una reducción significativa podría indicar deterioro en la rentabilidad futura (por ejemplo, en una cartera madura sin suficiente renovación). En contratos de corto plazo, el efecto del CSM se vuelve marginal, considerando que las ganancias se reconocen dentro del año.

Mezcla de negocios, duración de contratos y enfoque de medición de obligaciones al adoptar la Norma, inciden en cambios en la presentación de estados financieros.

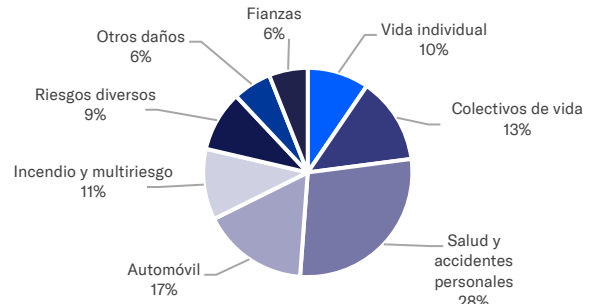
En el transcurso del proceso de implementación de la NIIF en Panamá, y para cualquier sector de seguros que adopte la Norma, Moody's Local considera que su adopción es influenciada por la mezcla de negocios, complejidad y madurez de los portafolios, y duración de los contratos de seguro, ya que esto incidirá a su vez en el enfoque seleccionado para valorar las obligaciones de los contratos.

FIGURA 1. Distribución aproximada del portafolio de primas de Panamá por duración de seguros
Cifras a octubre de 2025



Fuente: SSRP / Elaboración: Moody's Local

FIGURA 2. Distribución del portafolio de primas de Panamá por tipo de seguro
Cifras a octubre de 2025



Fuente: SSRP / Elaboración: Moody's Local

Las compañías que operan ramos de propiedad y que normalmente proveen coberturas de seguros en su mayoría hasta un año, tienen la opción de aplicar un enfoque simplificado para la medición de un grupo de contratos de seguros bajo el 'Enfoque de Asignación de Primas' (PAA, por sus siglas en inglés). En este caso no es necesario valorar la porción no devengada de los contratos; no obstante, las compañías si deben medir los 'Pasivos por Reclamaciones Incurridas' (Liabilities for incurred claims o LIC por sus siglas en inglés).

En contratos de duración mayor a un año, debe aplicarse el 'Enfoque de Bloques' (Building Blocks Approach o BBA, por sus siglas en inglés), denominado también Enfoque General, para estimar por partes los componentes que originan el valor de las reservas. También existe el 'Enfoque de Comisión Variable' (Variable Fee Approach o VFA, por sus siglas en inglés), aplicable a contratos de seguros con participación directa del asegurado en los activos subyacentes que respaldan las reservas, por ejemplo, seguros de vida con componente de ahorro o participación, en los que la compañía provee servicios de inversión relacionados al seguro y recibe una comisión variable.

Es importante destacar que la adopción de NIIF17 no conlleva en sí un cambio en la posición financiera subyacente de las compañías, sino más bien en la presentación de sus estados financieros. En este sentido, Moody's Local no anticipa cambios en la fortaleza financiera de las compañías a menos que se revelaran impactos negativos materiales.

En el balance, los saldos por contratos de seguro pasan a reemplazarse por activos y pasivos relacionados y valorados conforme a la Norma, y se cambia el reconocimiento de los importes asociados a los contratos de seguros en cada periodo que se informa, difiriendo las ganancias relacionadas hasta la prestación del servicio. Esto supone un impacto de aplicación inicial en el patrimonio, con mayor efecto en compañías que operan contratos de seguros de duración larga; sin embargo, el patrimonio debería mostrarse luego menos volátil ante un movimiento más congruente entre cambios en la valoración de activos, y ahora también en las obligaciones futuras por contratos de seguro. El impacto de la aplicación de la NIIF17 por primera vez en el patrimonio de las compañías también estará asociado a la diferencia entre las condiciones de mercado en la fecha de inicio de los contratos y la de adopción de la Norma.

La Norma exige además desagregar los componentes de rentabilidad de los contratos en el Estado del Resultados. Las compañías presentarán los importes relacionados al 'Resultado del Servicio de Seguro', separados del 'Resultado Financiero Neto'. Es requisito de la Norma reconocer en este último los efectos de volatilidad en las tasas de descuento y otras variables financieras relacionados a los contratos de seguros, a menos que existan opciones y garantías financieras implícitas en los contratos de seguros, que no puedan separarse en la medición.

Por su parte, el 'Resultado del Servicio de Seguros' comprende los ingresos de actividades ordinarias de seguros o primas pagadas del período, excluyendo cualquier componente de inversión, y debe cubrir los gastos relacionados a los contratos de seguro así como incorporar los ajustes por variaciones en el riesgo no financiero y CSM. Dicho resultado puede interpretarse también como el total de cambios del período relacionado en los 'Pasivos por la Cobertura Restante' (Liability for Remaining Coverage o LRC, por sus siglas en inglés).

El Resultado del Servicio de Seguros se convierte en la métrica clave de rendimiento de las compañías al revelar la rentabilidad pura de suscripción, y reemplaza a las partidas de ingresos por primas, primas emitidas o devengadas. No obstante, dado el nivel de revelación exigido por la Norma en notas a sus estados financieros, incluyendo las primas recibidas como métrica tradicional de volumen de negocio, y considerando el poco cambio en la forma de reconocer primas y siniestros, indicadores tradicionales (como índice combinado y ROE) permanecen casi inalterados bajo NIIF17.

Medición de obligaciones futuras a valor presente genera posición financiera más transparente.

En cada reporte financiero las compañías deben actualizar los FCF, incorporando supuestos y estimaciones actualizadas de las variables que intervienen en la medición de los contratos de seguros y sus obligaciones, para reflejar consistentemente su verdadera posición financiera y desempeño. Esto supone adecuar prácticas internas al nuevo marco de operación, establecer los criterios técnicos que permitan identificar a los grupos de contratos de seguros, elegir el enfoque de medición apropiado y, actualizar de manera recurrente los supuestos utilizados.

Las compañías medirán los grupos de contratos por el total de FCF, ajustándolos por el valor temporal del dinero y por el riesgo financiero relacionado, aplicando una tasa de descuento y un ajuste por riesgo no-financiero ('Risk Adjustment' o RA, por sus siglas en inglés). El RA busca acercar el valor de los pasivos contractuales de la aseguradora a su valor razonable, operando similar a una prima por riesgos como los de mortalidad, morbilidad o catastrófico.

Al final de cada período, las compañías deben informar sus pasivos por LRC, correspondientes a reclamaciones por sucesos asegurados que ocurrirán en el futuro sobre la parte de los contratos de seguros que aún no expira. El cálculo considera las primas recibidas, pero no devengadas, estimaciones de pagos de reclamaciones y gastos de adquisición asociados a la cobertura. Adicionalmente, las compañías deben revelar los pasivos por LIC, que derivan de obligaciones por reclamaciones de sucesos asegurados que ya ocurrieron o que inclusive pueden no estar aún reportados.

Siempre que haya cambios en las estimaciones y supuestos de cálculo de los flujos por obligaciones futuras relativos a los pasivos por cobertura restante, las compañías deberán recalcularlos. Si un cambio en estimaciones implica que la utilidad esperada futura aumentó (por ejemplo, al esperar pagar menos siniestros de lo estimado, o por aumento en las primas futuras de renovación), se incrementa el CSM, en lugar de reconocer de inmediato un ingreso extraordinario. Si, por el contrario, una revisión de supuestos indica que la utilidad futura esperada disminuyó (por aumento de las proyecciones de siniestros o gastos, o menor persistencia de pólizas), entonces el CSM se reduce para absorber esa menor rentabilidad. En este sentido, el CSM actúa como amortiguador de variaciones en estimaciones y supuestos, y solo eventos extremadamente adversos que consuman las ganancias diferidas llevarían a pérdidas en el ejercicio.

Experiencia técnica, robustez de infraestructura tecnológica y sofisticación en la gestión del negocio adquieren relevancia

El grado de conocimiento y experiencia de los equipos involucrados en la adopción de la NIIF17 se vuelve relevante para cualquier compañía de seguros. Para algunas esto significa mayor necesidad de emplear y capacitar al personal, dependiendo entre otros de la complejidad y madurez de los portafolios de negocios, por lo que Moody's Local considera que en la implementación de la Norma influye la conformación de equipos de trabajo multidisciplinarios, compuestos por personas con conocimientos y experiencia en áreas de contabilidad, actuaría y sistemas.

La robustez de la infraestructura tecnológica es también relevante en la adopción de la Norma, influyendo en el grado de adecuación o inversión requerido en módulos lo suficientemente robustos para recolectar, almacenar y analizar un gran volumen de información, dada la granularidad de datos requeridos en la medición inicial y futura de los pasivos por grupos de contratos de seguros y el CSM. En este sentido, Moody's Local opina que las compañías que pertenecen a grupos financieros multinacionales que ya aplican NIIF17, se favorecen de la transferencia de conocimiento. Por otra parte, la Agencia considera que el nivel de rigurosidad y sofisticación en la gestión de riesgos se fortalece bajo la NIIF17, al adecuarse los procesos internos, módulos contables y actuariales para poder actualizar oportunamente los reportes financieros en cada período con base a los requerimientos que exige la Norma.

Proceso de adopción de la NIIF17 en Latinoamérica

	Fase de adopción	Acciones más recientes
Panamá	La Superintendencia de Seguros y Reaseguros (SSRP) del país resolvió reglamentar la adopción y aplicación de la NIIF17 mediante Acuerdo No. 1 del 12 de enero de 2024, en el cual se establecen las disposiciones técnicas para la adopción de dicha Norma aplicable a las operaciones de seguros y reaseguro y otras relacionadas, así como el requerimiento de capital de solvencia, margen de solvencia y liquidez mínima requerida. A más tardar el 26 de diciembre de 2024, las compañías debían entregar la metodologías, métodos, modelos o herramientas aplicables para la implementación de NIIF17. El primer reporte no oficial ni público bajo la Norma debía producirse al 31 de diciembre de 2024 para compañías con cierre fiscal diciembre, y al 30 de junio de 2025 para las de cierre fiscal a junio. Además, en enero de 2025 debía presentarse un Estado de Situación Financiera de transición, con el impacto por la adopción en los Fondos Propios (Patrimonio), y Estados Financieros NIIF17 compuestos por un Estado de Resultados y un Estado de Situación Financiera mensual, así como un Estado de Resultados del año.	Mediante circular de mayo de 2025, y tomando en consideración la complejidad de los cambios que conlleva la NIIF17, la SSRP extendió por segunda ocasión la fecha límite del 30 de mayo de 2025 al 13 de junio de 2025, para entregar la documentación de las plantillas del Requerimiento de Capital de Solvencia, Margen de Solvencia, Liquidez Mínima Requerida y Balance de Reserva e Inversiones. Esta información sería publicada al 1 de julio de 2025.
Costa Rica	El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) aprobó en septiembre de 2018, el acuerdo de 'Reglamento de Información Financiera (RIF)', con el objetivo que las entidades supervisadas se adhirieran a las buenas prácticas y estándares internacionales de regulación y supervisión, como son las Normas Internacionales de Información Financiera. Posteriormente, en agosto de 2021, el CONASSIF aprobó las modificaciones a la normativa financiera y de solvencia para la adopción de la NIIF17, y estableció el 1º de enero de 2024 como fecha para la entrada en vigor de la reforma. Por su parte, la Superintendencia General de Seguros (SUGESE) adecuó el Plan de Cuentas para las aseguradoras supervisadas.	En octubre de 2023 el CONASSIF autorizó ajustar el Transitorio IX adicionado al RIF, con el fin de posponer la entrada en vigor de la NIIF17 al 1 de enero de 2026. Sin embargo, nuevas prórrogas solicitadas a la luz de varios desafíos técnicos y operativos asociados a la implementación de la Norma, han derivado en un proceso de consulta por parte del sector asegurador, según el cual se diferiría la aplicación de la Norma al 1 de enero de 2028. Las reformas a los Reglamentos sobre la Solvencia de Entidades de Seguro y Reaseguro y sobre el Registro de Productos de Seguro entrarían en vigor en esa misma fecha.
Colombia	El proceso de convergencia a la NIIF17 inició en 2019 a partir de un estudio de adaptación y análisis de la norma expedida por el IASB. Como resultado, el Gobierno nacional expidió el Decreto 1271 de 2024 "Por el cual se incorpora la Norma de Información Financiera NIIF17, Contratos de Seguro, al Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015 y se dictan otras disposiciones". La aplicación inicial de la NIIF17 y los ajustes al régimen de reservas técnicas para las entidades aseguradoras, entrarían en vigencia el 1 de enero de 2027, y el 1 de enero de 2026 debían aplicarse a los Estados de Situación Financiera de Apertura.	Con el objetivo de continuar con un proceso ordenado de convergencia a NIIF17, y conforme a un análisis de aplazamiento de la entrada en vigencia de la Norma elaborado por la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, se ha propuesto modificar la aplicación de la NIIF17, señalada en el Decreto 1271 de 2024, para que sea a partir del 1 de enero de 2028. La elaboración de Estados de Situación Financiera de Apertura (ESFA) sería a partir del 1 de enero de 2027. El aplazamiento se sustenta en la complejidad de la Norma, la revisión de la experiencia internacional y el análisis del estado de adopción por parte de los preparadores de información en el país.
Chile	La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) estableció como parte de sus objetivos estratégicos, la convergencia hacia los estándares de información financiera internacional, y en 2018, realizó un estudio sobre la implementación de la NIIF17 en Chile con el objetivo de evaluar el impacto asociado, y efectuar recomendaciones para la adaptación al estándar del mercado asegurador local. En febrero de 2019, se solicitó a las aseguradoras efectuar una evaluación del impacto asociado a la aplicación del estándar, con el objeto de contar con mayor información para llevar a cabo el proceso de implementación, lo cual debían ser enviados a la CMF en julio de 2019.	La CMF realizó un total de tres ejercicios para evaluar el impacto de la implementación de la NIIF17 en las compañías de seguros, y en octubre de 2025 emitió una propuesta normativa para aplicar la primera presentación de estados financieros anuales bajo la Norma en 2029, con información correspondiente al cierre de 2028. La adopción de la Norma sería de obligatoriedad para las compañías de seguros generales, que a su vez sean emisoras de valores y deban consolidar sus estados financieros con sus matrices emisoras. La propuesta exceptúa a los contratos de rentas vitalicias en las compañías de seguros de vida dada la evidencia recabada por la CMF, de la volatilidad que existiría al aplicar el estándar en el patrimonio de dichas compañías.

Argentina	El Banco Central de la República Argentina estableció que la aplicación de la NIIF17 es al momento voluntaria, mientras que la Superintendencia de Seguros trabaja en la convergencia hacia NIIF17, pero la implementación enfrenta desafíos técnicos y aún no es obligatoria en todo el mercado.	
Uruguay	No se ha definido una fecha de adopción obligatoria de la NIIF17, aunque se discute algunos proyectos para implementarla.	
México, Brasil, y Perú	Los reguladores han definido lineamientos para la adopción de la Norma, aunque la obligatoriedad plena aún está en proceso.	En Perú, desde el año 2024 la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) ha desplegado una serie de Oficios e instructivos en el marco del proyecto de adecuación a las NIIF9, NIIF13 y NIIF17. Mediante Oficio Múltiple N°60793-2024, la SBS solicitó a las empresas aseguradoras el primer Estudio de Impacto Cuantitativo (EIC) de la adecuación de esas NIIF; el cual se remitió los primeros meses de 2025. Además, para el impacto de la NIIF17 se solicitó una muestra de pólizas de seguros de vida para evaluar variables relevantes en la implementación del Documento Marco Normativo "Contratos de Seguros". De acuerdo a la Hoja de Ruta de la SBS, la Norma se publicaría al cierre de 2027, en el 2028 las compañías de seguros implementarían las NIIF mencionadas y en el 2029 se realizaría la primera aplicación.
Bolivia, Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y República Dominicana	No hay requerimientos regulatorios específicos ni una fecha establecida para la adopción e implementación de la NIIF17.	

Fuente: Moody's Local con información pública de los reguladores en cada país.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "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 61 003 399 657 AFSL 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 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.