

INFORME DE CALIFICACIÓN

6 de febrero de 2024

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de emisor en ML A-.ar/EST

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

Calificación de emisor en ML A-.ar/EST

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

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

CONTACTOS

Nicolás Lara +54.11.5129.2798  
Sr. Credit Analyst ML  
[Nicolas.lara@moodys.com](mailto:Nicolas.lara@moodys.com)

Ramiro Gonzalez +54.11.5129.2781  
Associate ML  
[Ramiro.gonzalez1@moodys.com](mailto:Ramiro.gonzalez1@moodys.com)

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[Eliana.gomezbarreca@moodys.com](mailto:Eliana.gomezbarreca@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

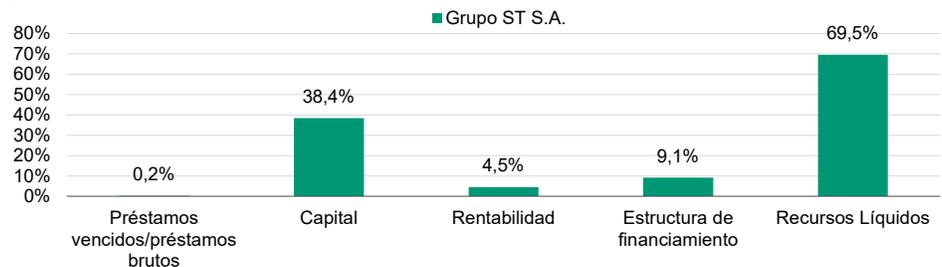
Grupo ST S.A.

Principales Indicadores

	Sep-2023 Últ. 12 meses	9M 2023 Sep-23	2022	2021	2020
<b>Reportado (millones de ARS en moneda homogénea al 30 de septiembre de 2023)</b>					
Activo	145.502	145.502	137.684	136.938	48.317
Pasivo	116.014	116.014	114.720	117.167	44.309
Patrimonio Neto	29.487	29.487	22.964	19.771	4.007
Préstamos totales	16.064	16.064	16.320	13.516	14.382
Depósitos totales	43.725	43.725	45.616	42.039	39.951
Resultado del ejercicio	2.143	6.524	(6.619)	1.709	(217)
Cargos por incobrabilidad	1.027	860	415	275	792
<b>Indicadores</b>					
Préstamos vencidos/préstamos brutos	0,2%	0,2%	0,0%	0,9%	1,8%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	1489,3%	1489,3%	3589,7%	207,9%	116,5%
Capital	38,4%	38,4%	14,4%	16,1%	9,4%
Rentabilidad	1,5%	4,5%	-4,9%	1,3%	-0,5%
ROAA	1,5%	6,1%	-4,8%	1,8%	-0,3%
ROE	8,2%	53,6%	-31,0%	14,4%	-4,8%
Estructura de financiamiento	9,1%	9,1%	8,4%	11,8%	6,7%
Recursos líquidos	69,5%	69,5%	61,3%	34,6%	55,1%

Nota: Información al cierre del año fiscal y trimestral basada en GAAP local y Basilea II; en moneda homogénea a la última fecha analizada; el detalle del cálculo de los indicadores se encuentra en el Glosario Técnico

Figura 1: Resumen de indicadores – septiembre 2023



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad e información del BCRA

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") asigna una calificación de largo plazo en moneda local de A-.ar a las Obligaciones Negociables ("ON") Clase 10, ON Clase 11 y ON Clase 12 por hasta USD 30 millones en forma conjunta. Estas calificaciones de crédito podrían verse modificadas ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Estas calificaciones de crédito se basan en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

Asimismo, se afirma la calificación de emisor largo plazo en moneda local de GST en A-.ar con perspectiva estable.

Las ON Clase 10 estarán denominadas y pagaderas en pesos, a tasa variable ("Badlar Privada") más margen a licitar y vencimiento a los 24 meses de la fecha de liquidación. Las ON Clase 11 estarán denominadas en dólares americanos y serán suscriptas e integradas en pesos al tipo de cambio oficial, devengarán tasa fija a licitar y su vencimiento operará a los 24 meses de la fecha de liquidación. Por último, las ON Clase 12 están denominadas en unidades de valor adquisitivo (UVA) y serán integradas en pesos al valor UVA aplicable con tasa del 0% y vencimiento a los 48 meses de la fecha de liquidación.

La calificación de GST se sustenta en su extensa trayectoria y experiencia como holding de servicios financieros con más de 20 años de operaciones en Argentina y su elevada flexibilidad financiera evidenciada por su amplio acceso al mercado de capitales local en los últimos años. Los dos principales activos de GST son su subsidiaria dedicada al segmento de seguros, Life Seguros de Personas y Patrimoniales S.A. ("Life Seguros") y su subsidiaria enfocada al negocio de intermediación financiera, Banco de Servicios y Transacciones S.A. ("BST", A-.ar/EST), cada una de ellas con alrededor del 50% del total de los activos del grupo. En este sentido, la calificación refleja, por un lado, la alta participación de mercado Life Seguros tiene en el mercado de seguros de personas junto con sus adecuados niveles de siniestralidad, y, por otro, la posición relevante de BST en el nicho de mercado corporativo y empresarial, su capacidad de generación de utilidades y sus bajos niveles de cartera irregular.

La calificación considera que GST es un holding cuya capacidad de generación de flujos depende de los dividendos que puedan distribuirle sus subsidiarias, como flujos por derechos de uso de marca y facturación a sus subsidiarias por servicios de gerenciamiento. Actualmente, BST es la única de las subsidiarias que consolidan en el balance del grupo que está en condiciones de distribuir dividendos en efectivo a GST debido a que Life Seguros no podrá hacerlo mientras que el importe contabilizado a costo amortizado de sus tenencias en títulos públicos supere su valor de mercado.

Actualmente, GST se encuentra en un proceso de reorganización societaria cuyo objetivo es consolidar al grupo empresarial en una sola sociedad para evitar los costos adicionales que generan las distintas personas jurídicas. Con este fin, el 27 de septiembre de 2023, GST informó que su Directorio aprobó la fusión por absorción por parte de GST con las siguientes sociedades: Abus Las Américas I S.A., Abus Securities, ST Inversiones S.A. y C.M.S. de Argentina S.A. De esta forma, GST como sociedad absorbente incorporará a las sociedades absorbidas a partir del 1 de enero de 2024. A la fecha de este informe la fusión aún se encuentra sujeta a la obtención de las autorizaciones regulatorias correspondientes. A pesar de esta reorganización, BST y Life Seguros continuarán siendo las dos subsidiarias principales de GST y en conjunto representarán alrededor del 90% tanto del activo como del patrimonio neto del grupo. Además, no prevemos que este cambio de estructura afecte significativamente el hecho de que BST va a continuar siendo, en el mediano plazo, la principal fuente de flujos para GST.

Por otra parte, la calificación incorpora las débiles e inciertas condiciones macroeconómicas, la baja penetración del crédito actual y esperada que ejercen presión sobre la rentabilidad, solvencia y liquidez de las entidades financieras argentinas. Hacia

adelante, monitorearemos la evolución de la morosidad de la cartera de crédito de BST en el actual contexto de baja en el nivel de actividad que podría ejercer presión en la capacidad de pago de los deudores, aunque no esperamos cambios significativos en los niveles de mora debido en parte a la baja originación de préstamos y al conocimiento que el banco tiene de sus clientes.

En opinión de Moody's Local Argentina, GST cuenta con una elevada exposición a instrumentos del sector público en sus dos subsidiarias principales, lo que conlleva a que actualmente el riesgo de activos de la entidad se encuentre mayormente ligado al riesgo soberano. Sin embargo, consideramos que el riesgo de exposición al sector público y a la evolución de las demás variables macroeconómicas se encuentra mitigado en parte por los sólidos fundamentos crediticios que mantienen en términos de solvencia y liquidez, aunque continuaremos con el monitoreo del impacto que podría tener sobre el perfil crediticio de la entidad, principalmente en su rentabilidad.

### Fortalezas crediticias

- » Sólida capacidad de generación de ganancias por parte de Banco de Servicios y Transacciones S.A. (BST) sustentada por una adecuada diversificación de ingresos en el segmento corporativo y empresarial
- » Elevada participación en el mercado asegurador a través de su subsidiaria Life Seguros de Personas y Patrimoniales S.A., que se ubica entre las líderes en el segmento de seguros de personas
- » Amplia experiencia en el área de servicios financieros (en el segmento corporativo, en estructuración y colocación de instrumentos financieros a través de BST) y en la industria aseguradora

### Debilidades crediticias

- » Subordinación estructural por la dependencia de la distribución de dividendos de sus subsidiarias
- » Elevada exposición al sector público, que lo vincula al riesgo de refinanciamiento de la deuda pública y a cambios en las condiciones de la política monetaria
- » Baja granularidad de las financiaciones otorgadas por BST, mitigado por el adecuado comportamiento de la cartera

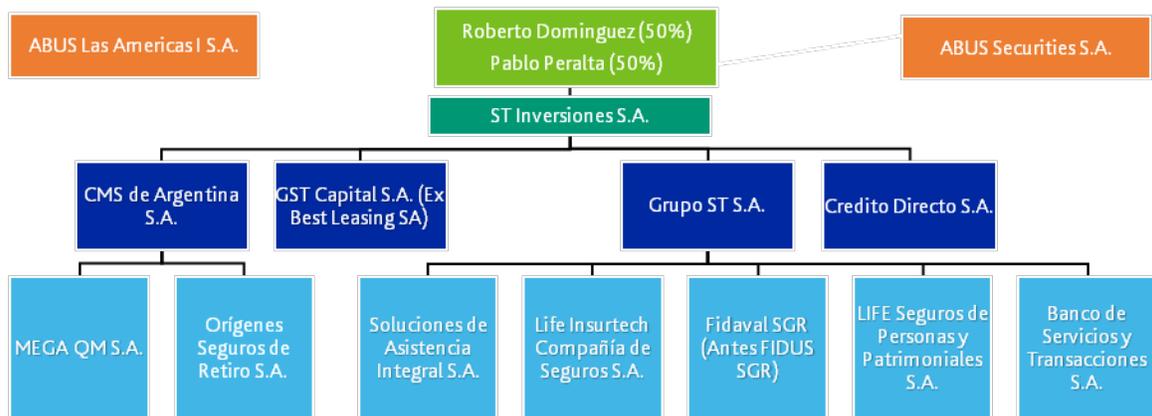
### Descripción del Emisor

Grupo ST S.A. ("GST") fue constituida en noviembre de 2003 y su objeto social es exclusivamente el de realizar actividades de inversión. La compañía tiene como actividad principal la tenencia de acciones de sociedades anónimas dedicadas a la industria de seguros y de servicios financieros. Sus accionistas últimos y socios fundadores son Roberto Domínguez y Pablo Peralta, quienes constituyeron a GST como una compañía holding de servicios financieros con el propósito inicial de participar en Banco de Servicios y Transacciones S.A. ("BST"), banco del que GST posee el 99,57% del capital accionario .

Asimismo, GST contaba con una subsidiaria dedicada a la industria aseguradora: Orígenes Seguros S.A. El 20 de septiembre de 2021, con el fin de aumentar la diversificación de sus operaciones y ampliar su participación en el segmento de seguros, GST adquirió el 100% del paquete accionario de MetLife Seguros S.A. y cambió su denominación a Life Seguros de Personas y Patrimoniales S.A. ("Life Seguros"). En noviembre de 2022, la Superintendencia de Seguros de la Nación ("SSN") autorizó la fusión entre Life Seguros (entidad absorbente) y Orígenes Seguros S.A. (entidad absorbida). Esto le permitió a GST aumentar su participación de mercado y posicionarse como una de las aseguradoras líderes en el segmento de seguros de personas.

Para continuar con su estrategia de expansión en la industria aseguradora, el 11 de diciembre de 2023 GST adquirió el 75% del capital social de Cardif Seguros S.A. y Cardif Servicios S.A., y cambió su denominación a Life Insurtech Cía. de Seguros S.A. y Soluciones de Asistencia Integral S.A., respectivamente.

**Figura 2: Estructura corporativa actual**

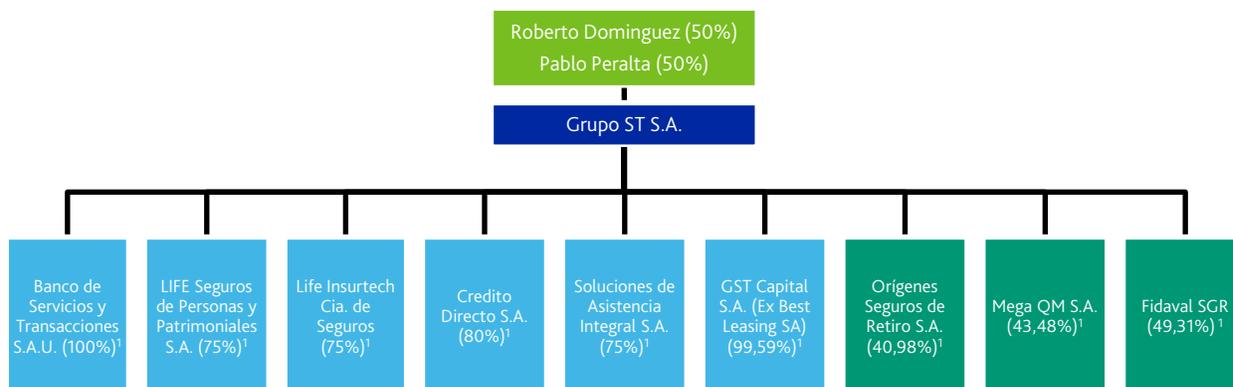


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por GST.

Actualmente, GST se encuentra en un proceso de reorganización societaria cuyo objetivo es consolidar al grupo empresario en una sola sociedad para evitar los costos adicionales que generan las distintas personas jurídicas. Con este fin, el 27 de septiembre de 2023, GST informó que su Directorio aprobó la fusión por absorción por parte de GST con las siguientes sociedades: Abus Las Américas I S.A., Abus Securities, ST Inversiones S.A. y C.M.S. de Argentina S.A. De esta forma, GST como sociedad absorbente incorporará a las sociedades absorbidas a partir del 1 de enero de 2024. A la fecha de este informe la fusión aún se encuentra sujeta a la obtención de las autorizaciones regulatorias correspondientes.

Si se considera tanto la estructura corporativa actual como la resultante de la reorganización societaria, las dos subsidiarias principales de GST son BST (A-ar/EST), dedicada a la intermediación financiera, y Life Seguros, que lleva a cabo sus operaciones en el segmento de seguros.

**Figura 3: Estructura corporativa Post-Reorganización Societaria**



<sup>1</sup> Porcentaje del capital social de la entidad en manos de GST

Nota: Sujeto a la obtención de autorizaciones regulatorias correspondientes. El grupo empresario se encuentra en proceso de reorganización societaria efectiva a partir del 1 de enero de 2024 en la que GST (sociedad absorbente) se fusionará con Abus Las Américas I S.A., Abus Securities, ST Inversiones S.A. y C.M.S. de Argentina S.A. (entidades absorbidas).

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por GST.

## Compañías que consolidan en el balance de GST

### Banco de Servicios y Transacciones S.A.

Banco de Servicios y Transacciones ("BST") es un banco con fuerte presencia en el segmento corporativo y empresarial que inició operaciones en Argentina hace más de 20 años tras la adquisición de *Heller Financial Bank* en 2002, una subsidiaria de GE Capital autorizada a operar como banco mayorista en Argentina. A lo largo de su historia, ha mostrado una buena capacidad para adaptarse al entorno macroeconómico cambiante y logró encontrar nuevas oportunidades de crecimiento. Actualmente, BST representa alrededor del 50% del activo de GST y un 40% de su patrimonio neto, lo que lo convierte en una de sus principales subsidiarias junto con Life Seguros. Luego de la reestructuración societaria<sup>1</sup>, BST continuará siendo una de las principales subsidiarias del grupo con alrededor del 45% del activo y el 35% del patrimonio neto.

Actualmente, BST se enfoca en desarrollar productos para el segmento corporativo incluyendo banca especializada en empresas, mercado de capitales, leasing, banca fiduciaria, inversiones e intermediación financiera. Asimismo, BST cuenta con presencia en el mercado de cambio y en la oferta de productos de seguros y garantías. Con su experiencia y trayectoria en el mercado financiero, BST se ha consolidado como una institución de nicho, orientada a satisfacer las necesidades de sus clientes corporativos.

<sup>1</sup> Sujeto a la obtención de autorizaciones regulatorias correspondientes. El grupo empresario se encuentra en proceso de reorganización societaria efectiva a partir del 1 de enero de 2024 en la que GST (sociedad absorbente) se fusionará con Abus Las Américas I S.A., Abus Securities, ST Inversiones S.A. y C.M.S. de Argentina S.A. (entidades absorbidas).

En 2018, el BST redireccionó su estrategia de negocio y pasó a enfocarse principalmente en el sector corporativo y empresarial, con el objetivo de adaptarse a un entorno económico cada vez más competitivo y buscar nuevas oportunidades de crecimiento en el mercado financiero. Para ello, vendió sus sucursales a Banco Macro y realizó la cesión de sus cuentas minoristas a Banco Columbia. De esta manera, BST logró fortalecer su presencia en el mercado corporativo, a través de la oferta de soluciones financieras y de inversión a empresas y emprendimientos adaptadas a las necesidades de cada cliente.

### **Life Seguros de Personas y Patrimoniales S.A.**

Life Seguros de Personas y Patrimoniales S.A. ("Life Seguros") que surgió en septiembre de 2021 cuando GST adquirió la totalidad del paquete accionario de MetLife Seguros S.A. y que en noviembre de 2022 se fusionó con Orígenes Seguros S.A. (entidad absorbida). Al cierre del último ejercicio fiscal en junio de 2023, Life Seguros se ubicaba como la aseguradora número 25 en el *ranking* del total de la industria de seguros y en el puesto 3 en seguros de personas, lo que la convierte en una de las líderes del mercado en este segmento. La aseguradora cuenta con una adecuada diversificación de su producción con alrededor del 75% de sus primeras netas en seguros de personas y el 25% restante en seguros generales.

Actualmente, Life Seguros representa alrededor del 50% del activo de GST y un 60% de su patrimonio neto, lo que lo convierte en una de sus principales subsidiarias junto con BST. Luego de la reestructuración societaria, Life Seguros continuará siendo una de las principales subsidiarias del grupo con alrededor del 43% del activo y el 564% del patrimonio neto.

La compañía comercializa principalmente de seguros de personas entre los que se encuentran vida individual con ahorro, vida colectivo, accidentes personales, saldo deudor, salud y sepelio. Asimismo, la aseguradora emite pólizas de seguros patrimoniales, principalmente combinado familiar, incendio, caución y responsabilidad civil.

Life Seguros cuenta con una posición de liderazgo de mercado en el segmento vida reflejado por una participación del 7,1% de las de primas brutas anuales de los seguros de personas a septiembre 2023 (2° posición en el *ranking*) y un 14,4% en el segmento de seguros de vida saldo deudor (2°). A su vez, la compañía se ubica como la 4° compañías en el ramo de accidentes personales (7,4%) y 8° en vida individual (4,4%).

### **Life Insurtech Cía. De Seguros S.A. y Soluciones de Asistencia Integral S.A.**

Life Insurtech tiene como principal objetivo brindar soluciones digitales de seguros de personas y patrimoniales mediante la integración B2B. A su vez, Soluciones de Asistencia complementa este negocio al ofrecer servicios de asistencia para el hogar (emergencias domésticas, resolución de problemas de plomería, electricidad, etc.), para mascotas (consultas médicas y urgencias) y para la salud (descuentos en farmacias y consultas médicas online).

### **Compañías que forman parte del Grupo pero no consolidan actualmente en el balance de GST**

#### **Crédito Directo S.A.**

Crédito Directo S.A. ("Directo") es una entidad financiera no bancaria que actualmente forma parte de GST y comenzará a consolidar en su balance una vez aprobada la fusión. Su principal negocio es la otorgación de préstamos personales de consumo y asistencia para la compra de vehículos, electrodomésticos, entre otros productos, principalmente a sectores de ingresos medios y bajos. Al 31 de diciembre de 2022, Directo contaba con una red con más de 2.000 Comercios, 4.600 puntos de venta distribuido a lo largo de 23 provincias.

Al 30 de septiembre de 2023 la cartera de Directo ascendió ARS 5.788 millones, lo que representaba el 58% de los activos totales. La morosidad de Directo se ubicó en el 14,7% a esa fecha, por encima del 7,23% promedio 2022-2020 aunque en línea con promedio de sus comparables y mitigado por una adecuada política de provisiones con un nivel de provisionamiento de su cartera vencida en torno al 100% a septiembre 2023.

A septiembre 2023, Directo reportó una pérdida de ARS 235 millones lo que dio lugar a un ROE de -8,2% para los últimos 12 meses a septiembre 2023 y un ROAA del -1,3%, ambas métricas se encuentran por debajo del promedio de los últimos tres años (4,2% y 0,92%).

### **GST Capital (Ex leasing)**

La actividad principal de la compañía es otorgar alternativas de financiamiento a través del *leasing* a empresas de diferentes industrias. Luego de aprobada la fusión, GST tendrá el 99,6% del capital accionario y la compañía consolidará en el balance del grupo.

### **Fid Aval S.G.R.**

En diciembre 2020 Grupo ST adquirió el 49,34% del capital accionario de Fidus SGR convirtiéndose en su principal accionista y en septiembre 2021 decidió cambiar el nombre a Fid Aval SGR. Su operatoria se basa en otorgar garantías para capital de trabajo e inversión de bienes de capital a MiPYMEs Argentinas mayormente a aquellas ligadas a las cadenas de valor de compañías del grupo como BST o Directo.

Fid Aval se ubicó como la SGR número 28 dentro de las 45 participantes del mercado en términos de garantías vigentes a noviembre 2023 con un riesgo vivo de ARS 2.723 millones y una participación de mercado del 0,5%. En cuanto la diversificación de garantías el principal producto ofrecido por Fid Aval son los avales sobre Cheques de pago diferido (67% del riesgo vivo avalado al 30 de noviembre de 2023). El resto de la cartera se encuentra diversificada en Pagaré bursátil (22%), préstamos bancarios (8%) y otras.

### **Mega QM S.A.**

Mega QM S.A. (MegaQM) es la Sociedad Gerente (SG) que administra los fondos comunes de inversión (FCI) bajo las marcas comerciales Quinquela y Megainver. MegaQM surge hace dos años tras la fusión entre las SG Megainver y Quinquela con el propósito de consolidar una posición de liderazgo en la industria de fondos argentina, y con el objetivo de convertirse en una de las gestoras no bancarias más importantes del país. El directorio está integrado por profesionales de reconocida trayectoria en el mercado de capitales argentino, entre quienes se encuentran Andrés Peralta, Miguel Kiguel, Nora Trotta, Isela Costantini, Flavio Simonotto y Marcelo Barreyro.

MegaQM muestra un perfil relativamente conservador dentro de las administradoras independientes, con un importante enfoque al cliente institucional y la protección de su marca y reputación. Es por ello que se efectúan comités de riesgo e inversiones de forma periódica, donde se determinan las principales acciones, de acuerdo con los lineamientos generales de la administradora.

Su participación de mercado al 2 de enero de 2024 era del 3,0% (puesto 13 de 57), con un patrimonio total administrado (AUM) de ARS 830.707 millones (8,4% del cual se encuentra en dólares). El crecimiento nominal de este período fue de 290%, ligeramente menor al promedio del sistema de 305%, aunque en línea con el resto de la industria de FCI en Argentina en un contexto de alta inflación y crecimiento nominal significativo. Al tratarse de una administradora independiente, la

participación de los fondos de liquidez inmediata (aproximadamente 30%) es significativamente menor a la de sus pares bancarios, con una mayor participación de fondos no transaccionales.

### **Origenes Seguros de Retiro S.A**

Origenes Seguros de Retiro es una compañía de seguros que se enfoca en los segmentos de retiro y cuenta con más de 35 años de trayectoria. Al 30 de septiembre de 2023 la compañía ocupaba el tercer puesto del segmento de retiro en términos de primas brutas, con un marketshare del 10,8%.

En cuanto a la diversificación de producto la compañía se especializa en retiro colectivo con el 86,3% de las primas netas devengadas a septiembre 2023 mientras que retiro individual representaba solo el 13,7% al mismo periodo.

La rentabilidad de la compañía se ubicó al 30 de septiembre de 2023 en un 35,5% , por encima del promedio de compañías de seguro patrimoniales, pero en línea con el promedio de compañías dedicadas al segmento de retiro.

## Análisis de los factores de la evaluación intrínseca

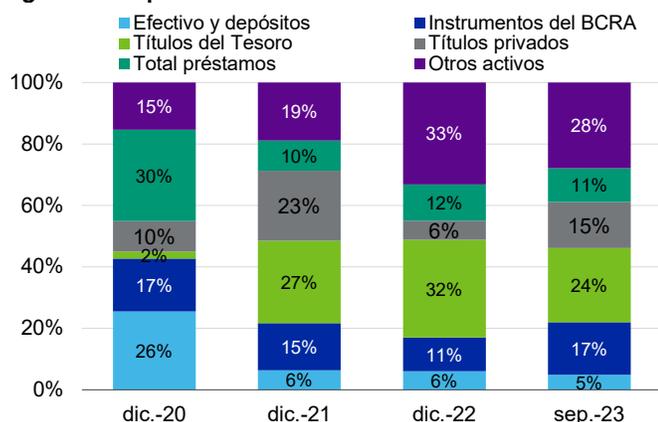
### Perfil Financiero

#### Solvencia

#### Riesgo de Activos

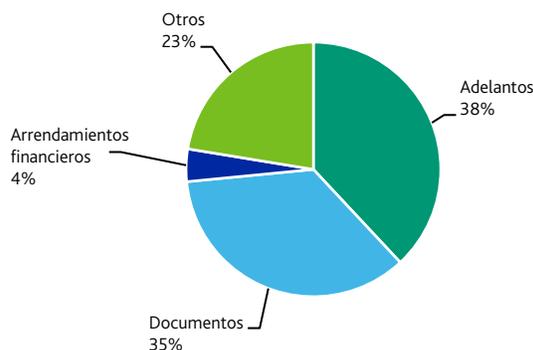
A septiembre de 2023 la cartera de créditos de Grupo ST ascendió a ARS 16.064 millones, lo que representa una expansión del 11,9% interanual en términos reales. A su vez, la cartera de créditos de GST representaba el 11% de sus activos, compuesta en mayor medida por las financiaciones que su subsidiaria BST otorga al sector privado no financiero principalmente documentos y adelantos en cuenta corriente (Figura 5). Asimismo, GST participa activamente en el financiamiento al sector privado mediante la adquisición de obligaciones negociables (15% del activo) en función de su apetito por el riesgo corporativo y haciendo uso de su experiencia como colocador que tiene en el mercado de capitales.

**Figura 4: Composición de los activos totales**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a EECC de la entidad

**Figura 5: Composición cartera de préstamos – septiembre 2023**



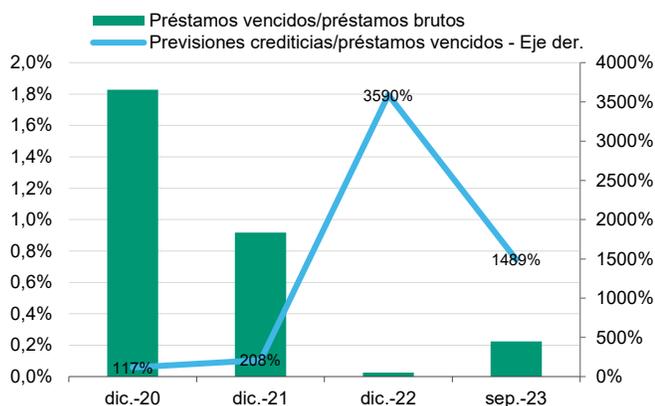
Fuente: Moody's Local Argentina en base a BCRA

GST mantiene bajos niveles de morosidad (0,9% en promedio para los últimos tres ejercicios), mientras que registró un 0,2% a septiembre de 2023. El buen desempeño de la cartera está explicado en parte por su enfoque orientado al sector corporativo donde mantiene una gestión activa frente a sus activos más riesgosos y un cercano conocimiento del sector por su condición de colocador en el mercado de capitales.

La entidad mantiene un nivel elevado nivel de provisionamiento sobre su cartera vencida, aunque en términos de sus préstamos totales al sector privado no financiero el nivel de provisiones alcanzó un 3,5%.

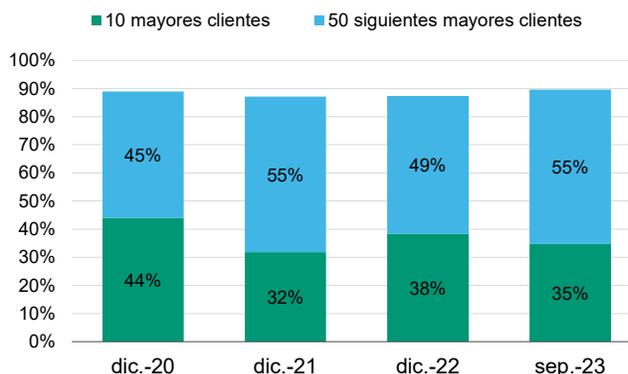
Moody's Local Argentina considera que GST posee una elevada concentración de su cartera de préstamos, explicada principalmente por exposiciones al sector corporativo donde se observa que sus 10 principales préstamos representaban un 35% del total a septiembre de 2023 (Figura 7). Un deterioro en la calidad crediticia de alguna de estas exposiciones podría afectar negativamente la rentabilidad y capitalización del grupo. Esto se encuentra mitigado parcialmente por el sólido conocimiento que GST tiene de sus clientes.

Figura 6: Préstamos vencidos y provisiones



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad.

Figura 7: Granularidad de la cartera de préstamos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad.

A pesar de la coyuntura actual, caracterizada por un escenario de alta inflación, limitada disponibilidad de divisas y una política monetaria restrictiva, la morosidad de la cartera de crédito se ha mantenido estable y en niveles bajos en términos históricos. Moody's Local Argentina espera un leve aumento en los niveles de morosidad debido a la contracción que experimentará la economía en 2024 y a la erosión de la capacidad de pago de los deudores. Sin embargo, este riesgo no afectará la solvencia de las entidades financieras debido a que se encuentra mitigado por adecuadas coberturas con provisiones y niveles de capital elevados en términos históricos.

En términos del riesgo de activos al que está expuesta la subsidiaria Life Seguros, por un lado, consideramos que cuenta con un bajo riesgo de producto ya que tiene exposición principalmente a ramos de corta duración y con bajo riesgo de estimación de siniestralidad.

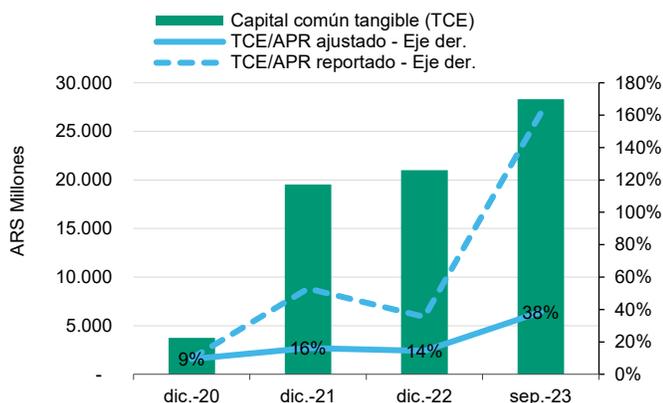
## Capital

GST muestra débiles niveles de capitalización para los últimos tres años por debajo de otras entidades comparables, medido en términos de capital común tangible sobre activos ponderados por riesgo (APR) ajustado por exposición al soberano y al BCRA, con métricas que ascendieron a 13,3% en promedio para 2020-2022. Sin embargo, a septiembre 2023 se observó una mejora y el indicador se ubicó en 38,4%. La relación del patrimonio neto a activos totales de GST asciende a 20,3% a esa fecha, el nivel más alto en los últimos cuatro años, cuando el promedio para 2020-2022 para la entidad se ubicó en 12,2% (2022-2020) en línea con el promedio de las entidades comparables dentro del sistema (12,3%).

En términos de exposición a títulos del tesoro GST mostró un indicador de 1,2 veces patrimonio neto a septiembre de 2023, menor en relación con el promedio de las entidades calificadas en su mismo rango de calificación además por debajo del 1,9x reportado a diciembre de 2022. Al incorporar la exposición a letras, notas y pases del BCRA el indicador alcanza 2,0x.

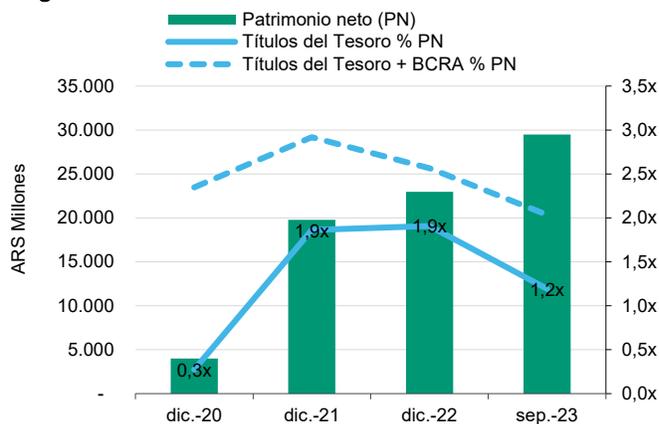
En lo que respecta al negocio de seguros, su subsidiaria Life Seguros, que opera en una industria sumamente regulada, cumplió con los requisitos de capitales mínimos con un superávit del 220% a septiembre de 2023.

**Figura 8: Capital común tangible sobre APR**



Nota: Valores en moneda homogénea al último estado contable analizado  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

**Figura 9: Patrimonio neto**



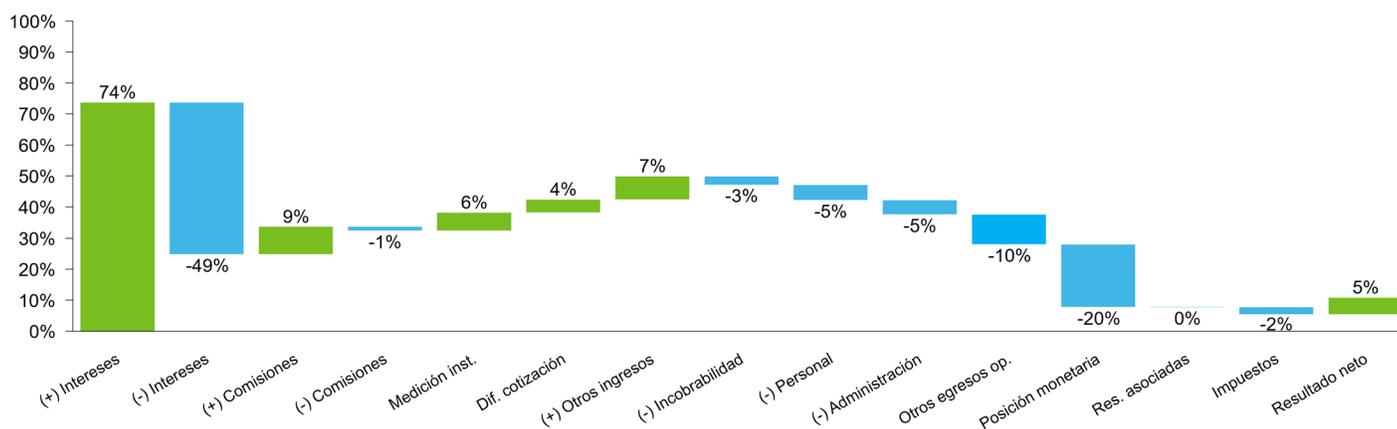
Nota: BCRA incluye operaciones de pase con el BCRA  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

Esperamos que los niveles de capitalización de GST y de sus subsidiarias continúen en valores similares a los actuales. A su vez, continuaremos con el monitoreo del impacto de la tenencia de títulos soberanos en el patrimonio, debido a que las entidades financieras se encuentran expuestas a potenciales pérdidas asociadas a la valuación de estos instrumentos en el actual contexto macroeconómico desafiante. Así también, se mantendrá un seguimiento de la cartera de créditos y respectivas concentraciones.

### Rentabilidad

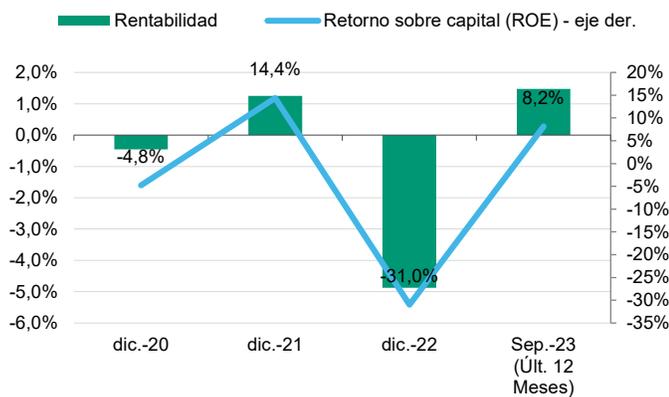
Al 30 de septiembre de 2023 el resultado neto de GST fue de ARS 6.524 millones el cual compara favorablemente con una pérdida ARS 2.238 millones registrada en el mismo periodo de 2022. Dicha mejora en el resultado se explica principalmente por mayores resultados por intereses de títulos públicos, obligaciones negociables y operaciones a término.

**Figura 10: Ingresos y egresos cómo % de los ingresos totales – septiembre 2023**



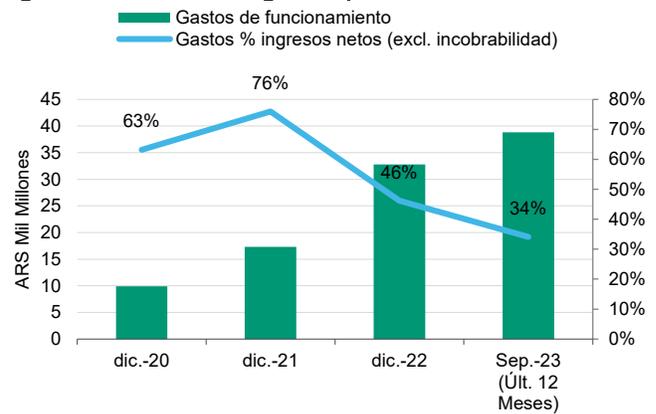
A su vez, GST reportó un incremento en sus márgenes de intermediación financiera y en el resultado técnico de las operaciones de seguros que contribuyeron a alcanzar un retorno sobre el capital (ROE, por sus siglas en inglés) de 8,2% para los últimos doce meses a septiembre de 2023 frente al indicador de -31,5% reportado al cierre del ejercicio 2022.

**Figura 11: Rentabilidad y ROE**



Nota: Los indicadores desde 2020 surgen de EECC ajustados por inflación  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

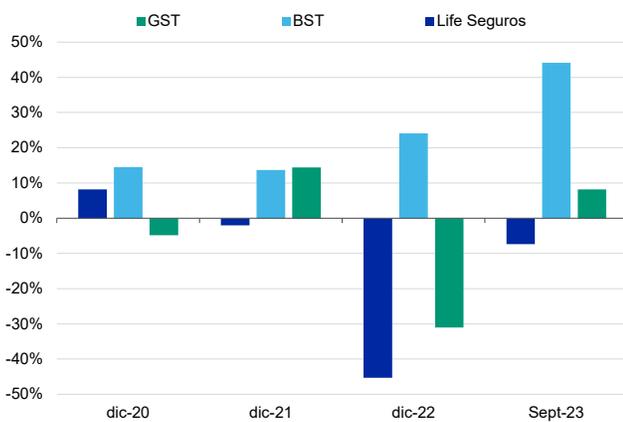
**Figura 12: Gastos sobre ingresos operativos netos**



Nota: Incluye beneficios al personal + gastos administrativos  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

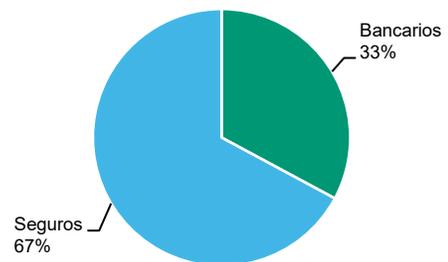
En cuanto a la distribución de ingresos por negocio, Life Seguros devengó el 67% de los mismos a septiembre 2023, mientras que las operaciones financieras de BST constituyeron el restante 33%. A pesar de esto, para el periodo de nueve meses a septiembre de 2023, los resultados del banco representaron 74% de los del GST y su margen neto se encuentra soportado principalmente por las operaciones bancarias. Dado el perfil del BST enfocado principalmente al sector corporativo, mercado de capitales e inversiones, las operaciones por intermediación de títulos públicos y privados continuaran siendo las principales fuentes de ingresos del Grupo.

**Figura 13: Retorno sobre el capital por subsidiaria**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

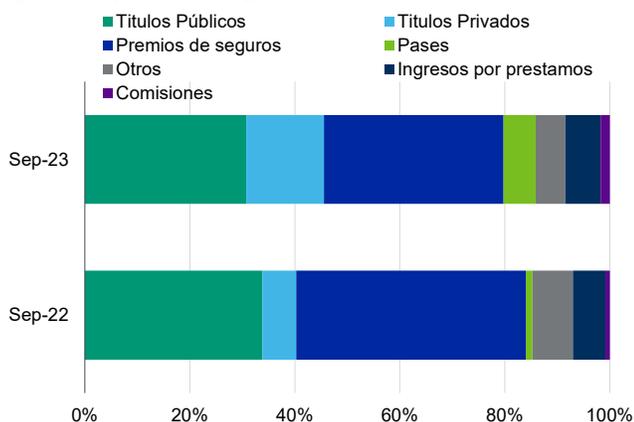
**Figura 14: Distribución de ingresos netos**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

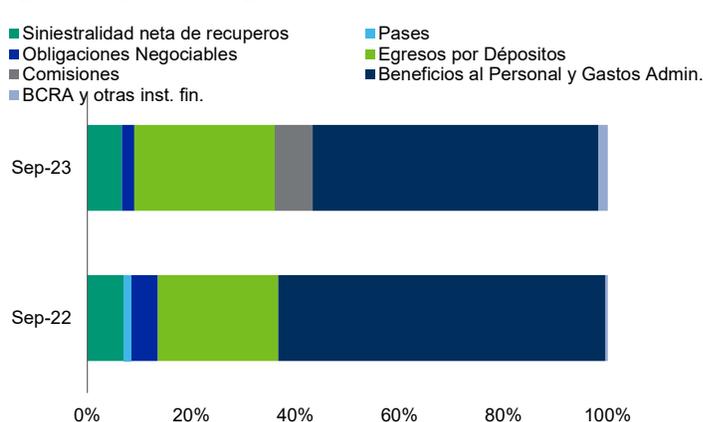
Por otro lado, a pesar de que el grupo también se beneficia de ingresos por primas por la operación de seguros, los altos costos comisionarios del negocio de seguros de personas y los resultados financieros ajustados por inflación negativos reportados por Life Seguros ejercen presión sobre el resultado neto. En esta línea, esperamos que en el mediano plazo BST continúe siendo la principal fuente de flujos de GST.

**Figura 15: Apertura de ingresos**



Nota: Los indicadores desde 2020 surgen de EECC ajustados por inflación  
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

**Figura 16: Apertura de egresos**



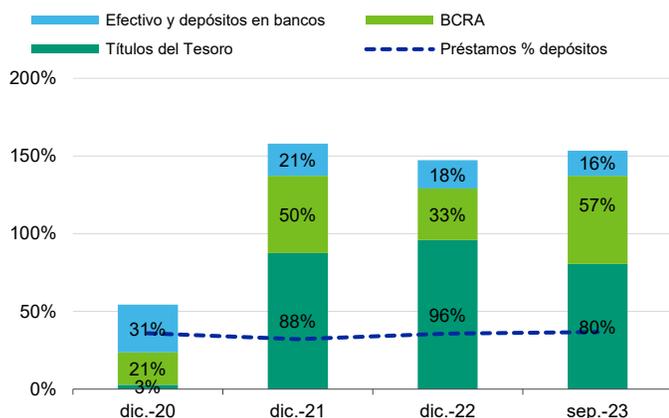
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

## Liquidez

### Estructura de financiamiento y recursos líquidos

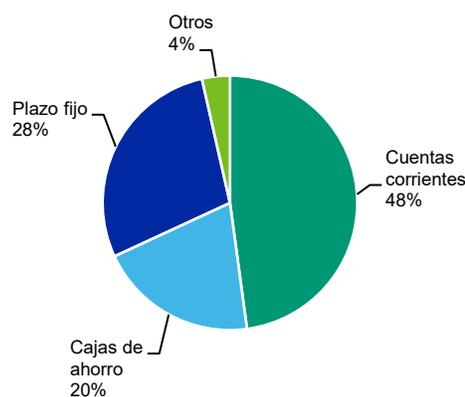
En los últimos años GST, al igual que las demás entidades financieras, mantuvo una liquidez holgada, aunque expuesta al riesgo soberano como consecuencia de un contexto de crecimiento en los depósitos y dificultades en la originación de préstamos, reflejo de una coyuntura macroeconómica local volátil, incierta y restrictiva. A nivel sistema, esto se evidencia en la penetración de los préstamos sobre depósitos del 37% a septiembre de 2023.

**Figura 17: Liquidez y préstamos sobre depósitos**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

**Figura 18: Apertura de los depósitos**



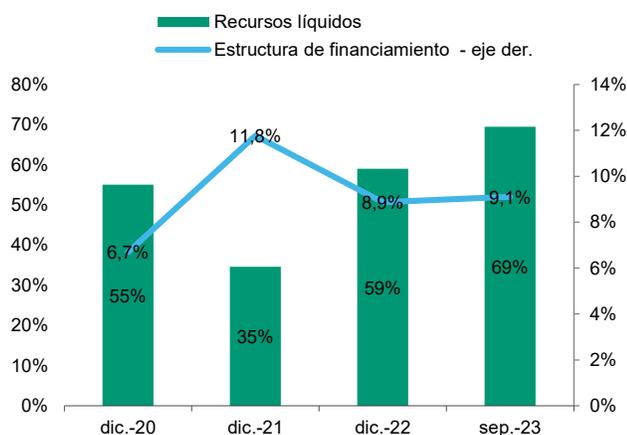
Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

La operatoria de GST se financia principalmente por depósitos del sector privado no financiero, que representaron el 29% del activo a septiembre de 2023, y por capital propio, que representó un 20%. A su vez, los recursos líquidos de GST representaron el 69% de sus activos tangibles y estaban colocados principalmente en instrumentos expuestos al riesgo soberano y del BCRA, con 24,2% y 17,1% de los activos totales respectivamente, un rasgo común de las entidades financieras argentinas en la actualidad.

Moody's Local Argentina considera que GST presenta una baja granularidad en su fondeo y no esperamos cambios significativos debido al perfil de su negocio. A septiembre de 2023, los diez principales depositantes representaban el 67% del total de depósitos, mientras que los siguientes cincuenta concentraban el 30%. La baja diversificación en sus fuentes de

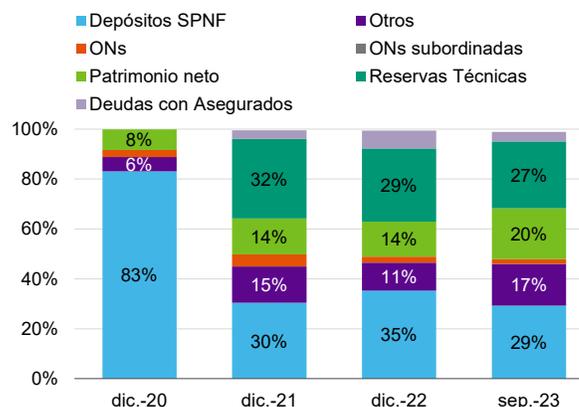
fondeo se encuentra mitigada parcialmente por la extensa trayectoria comercial que tienen algunas de las principales exposiciones con GST.

**Figura 19: Recursos líquidos y financiamiento**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

**Figura 20: Composición del fondeo total**



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad

Para Life Seguros, el indicador de cobertura de pasivos con activos tomó un valor de 1,6 veces en promedio para los últimos cinco años. Al 30 de septiembre de 2023 el indicador se encuentra en 1,5 veces, por encima del promedio del mercado. Asimismo, los desafíos significativos y la volatilidad en el valor de mercado de gran parte de los instrumentos en los que invierten las aseguradoras representan una amenaza adicional para sus perfiles de liquidez.

## Otras Consideraciones

### Consideraciones de los riesgos ambientales, sociales y gobierno corporativo (ESG)

La exposición del Grupo ST a riesgos ambientales es baja, consistente con nuestra evaluación general para el sector bancario local.

En general, las entidades financieras enfrentan riesgos sociales moderados. Los riesgos sociales más relevantes para los bancos surgen de la forma en que interactúan con sus clientes. Los riesgos sociales son particularmente altos en el área de la seguridad de los datos y la privacidad del cliente, que se ven mitigados en parte por la considerable inversión en tecnología y el largo historial de las entidades financieras en el manejo de datos confidenciales de clientes. Las multas y el daño a la reputación debido al uso indebido de productos u otros tipos de mala conducta son otros riesgos sociales. Las tendencias sociales también son relevantes en una serie de áreas, como el cambio en las preferencias de los clientes hacia los servicios de banca digital, así como el aumento del costo de la tecnología de la información, preocupación por el envejecimiento de la población que afectan la demanda de servicios financieros o agendas políticas impulsadas socialmente que pueden traducirse en regulaciones que afectan la base de los ingresos de las entidades financieras.

El gobierno corporativo es muy relevante para GST, como lo es para todos los participantes de la industria bancaria. Los riesgos de gobierno son en gran parte internos y continúan siendo un factor clave que requiere un monitoreo continuo, ya que alguna debilidad del gobierno corporativo podría conducir al deterioro de la calidad crediticia de un banco, mientras que en algunos casos las fortalezas de la gobernabilidad pueden beneficiar al perfil crediticio del mismo. Actualmente nuestra opinión del Grupo ST es que no presenta riesgos relevantes en su forma de gobierno corporativo.

Además de sus servicios financieros, Grupo ST también efectúa acciones con sentido de la responsabilidad social corporativa, apoyando proyectos en las áreas de educación, cultura, salud y medio ambiente. La entidad también promueve la inclusión y la educación financiera a través de iniciativas y programas en colaboración con organizaciones y comunidades de todo el país.

## Información contable e indicadores operativos y financieros

### Grupo ST S.A

En millones de ARS (Moneda homogénea al 30/09/2023)	Sep-2023 Últ. 12 meses	9M 2023 (Sep-23)	2022	2021	2020
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Efectivo y depósitos en bancos	7.133	7.133	8.306	8.755	12.340
Títulos BCRA	24.812	24.812	15.106	20.900	8.315
Títulos públicos	35.188	35.188	43.792	36.796	1.096
Préstamos totales	16.064	16.064	16.320	13.516	14.382
Activos intangibles	1.177	1.177	1.967	234	272
<b>Activo total</b>	<b>145.502</b>	<b>145.502</b>	<b>137.684</b>	<b>136.938</b>	<b>48.317</b>
Depósitos totales	43.725	43.725	45.616	42.039	39.951
Sector público	1.532	1.532	273	440	30
Sector financiero	0	0	74	-	-
Sector privado no financiero y residentes del exterior	42.192	42.192	45.269	41.598	39.921
BCRA y otras instituciones financieras	-	-	400	130	-
Obligaciones negociables <sup>(2)</sup>	2.694	2.694	3.101	6.503	1.321
<b>Pasivo total</b>	<b>116.014</b>	<b>116.014</b>	<b>114.720</b>	<b>117.167</b>	<b>44.309</b>
<b>Patrimonio neto</b>	<b>29.487</b>	<b>29.487</b>	<b>22.964</b>	<b>19.771</b>	<b>4.007</b>
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Resultado neto por intereses	5.115	5.816	(812)	(815)	(5.215)
Resultado neto por comisiones	(8.353)	(1.709)	(6.094)	2.250	323
Cargos por incobrabilidad	1.027	860	415	275	792
Ingreso operativo neto	112.726	99.894	70.579	22.499	14.899
Beneficios al personal	11.828	9.016	10.072	7.168	2.904
Gastos administrativos	26.969	20.392	22.705	10.132	7.012
Resultado operativo	63.500	58.336	24.769	693	3.356
Resultado antes de impuestos	6.568	12.915	(10.662)	12.443	1.715
<b>Resultado neto</b>	<b>2.143</b>	<b>6.524</b>	<b>(6.619)</b>	<b>1.709</b>	<b>(217)</b>
<b>INDICADORES</b>					
Préstamos vencidos/préstamos brutos	0,2%	0,2%	0,0%	0,9%	1,8%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	1489,3%	1489,3%	3589,7%	207,9%	116,5%
Préstamos/activo total	11,0%	11,0%	11,9%	9,9%	29,8%
Concentración de las financiaciones <sup>(3)</sup>	34,8%	34,8%	38,4%	31,8%	44,0%
(Títulos públicos + BCRA)/activo total	41,2%	41,2%	42,8%	42,1%	19,5%
Capital ajustado	38,4%	38,4%	14,4%	16,1%	9,4%
Patrimonio neto/activo total	20,3%	20,3%	16,7%	14,4%	8,3%
Gastos funcionamiento/ingresos operativos netos <sup>(4)</sup>	34,1%	29,2%	46,2%	76,0%	63,2%
Rentabilidad	1,5%	4,5%	-4,9%	1,3%	-0,5%
ROAA <sup>(1)</sup>	1,5%	6,1%	-4,8%	1,8%	-0,3%
ROE <sup>(1)</sup>	8,2%	53,6%	-31,0%	14,4%	-4,8%
Depósitos/pasivos totales	37,7%	37,7%	39,8%	35,9%	90,2%
Depósitos/activo tangible	30,3%	30,3%	33,6%	30,8%	83,2%
Obligaciones negociables/activo tangible	1,9%	1,9%	2,3%	4,8%	2,8%
Concentración de los depósitos <sup>(3)</sup>	67,3%	67,3%	71,6%	64,5%	72,0%
Estructura de financiamiento	9,1%	9,1%	8,4%	11,8%	6,7%
Recursos líquidos/activo tangible	69,5%	69,5%	61,3%	34,6%	55,1%
Recursos líquidos/depósitos totales	229,3%	229,3%	182,5%	112,6%	66,2%
Préstamos/depósitos totales	36,7%	36,7%	35,8%	32,2%	36,0%

<sup>(1)</sup> Indicadores anualizados; <sup>(2)</sup> No incluye deuda subordinada; <sup>(3)</sup> 10 mayores clientes; <sup>(4)</sup> Beneficios al personal + gastos administrativos sobre ingresos operativos netos (excluyendo cargos por incobrabilidad)

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información del BCRA

## Anexo I - Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase 10	ARS	Pendiente de emisión	Febrero 2026	8 cuotas trimestrales a partir del tercer mes	Badlar Privada + Margen a licitar	Trimestral
ON Clase 11	USD <i>linked</i>	Pendiente de emisión	Febrero 2026	8 cuotas trimestrales a partir del tercer mes	Fija a licitar	Trimestral
ON Clase 12	UVA	Pendiente de emisión	Febrero 2028	3 cuotas semestrales en los meses 36, 42 y 48	0,0%	-

## Anexo II

### GLOSARIO TÉCNICO

**Capital:** (Capital común - activos intangibles) / activos ponderados por riesgo.

**Rentabilidad:** Ingresos netos (después de impuestos) / activos tangibles.

**Rentabilidad sobre Activos (ROAA):** Resultados anualizados / total de activos promedio.

**Rentabilidad sobre Patrimonio Neto (ROE):** Resultados anualizados / patrimonio neto promedio.

**Estructura de Financiamiento:** Deuda con entidades financieras + préstamos a corto plazo + pasivos por valores negociables + otros pasivos financieros a valor razonable + bonos senior + deuda con partes relacionadas / (activos totales - crédito mercantil y otros intangibles - activos asegurados).

**Recursos Líquidos:** Efectivo en el banco central + deuda de instituciones financieras + valores totales - ingresos no ganados - activos derivados / (activos totales - crédito mercantil y otros intangibles - activos asegurados).

**Margen Financiero Neto (NFM):** Es la resultante de la diferencia entre ingresos financieros y egresos financieros sobre el promedio de activos de riesgos.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia.

**LIBOR (LIBO rate):** Tasa de interés del mercado londinense.

**VN:** Valor Nominal.

**CNV:** Comisión Nacional de Valores.

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina.

**Volatilidad:** mide la desviación estándar de los precios diarios de las acciones.

### GLOSARIO IDIOMÁTICO

**ROAA:** return on average assets. Rentabilidad sobre activos promedios.

**ROE:** return on equity. Rentabilidad sobre patrimonios.

**Underwriting:** Suscripción.

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Actual		Anterior	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local	A-.ar	Estable	A-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 10 por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	A-.ar	Estable	-	-
Obligaciones Negociables Clase 11 por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	A-.ar	Estable	-	-
Obligaciones Negociables Clase 12 por hasta USD 30 millones con vencimiento en 2028 <sup>(*)</sup>	A-.ar	Estable	-	-

(\*) *Previo a oferta pública. A ser emitidas en forma conjunta por hasta USD 30 millones*

### Información considerada para la calificación

- » Balance anual auditado al 31/12/2022 y anteriores, disponibles en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- » Último balance trimestral al 30/09/2023, disponible en <http://www.argentina.gob.ar/cnv>
- » Composición accionaria. principales accionistas. Disponible en [www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

### Metodología utilizada

- » Fue utilizada la metodología de bancos y compañías financieras, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos 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 SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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 calificadas 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.moody's.com](http://www.moody's.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.