



Moody's Investors Service

BANCO DE LA REPÚBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Montevideo, Uruguay

Calificaciones y Contactos

Abril 2009

Categorías	Calificación de Moody's	Analista	Teléfono
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda local, escala nacional	Aaa.uy	Felipe Carvallo Mendoza	212.553.1653
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda extranjera, escala nacional	A1.uy		
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda local, escala global	Baa2/Prime-2		
Calificación de la capacidad de devolución de depósitos en moneda extranjera, escala global	Ba3/Not Prime		
Calificación de la fortaleza financiera	D-		

Principales Indicadores

	Dic 2008	Dic 2007	Dic 2006	Dic 2005	Dic 2004
Total de Activos (Ur\$ millones)	181.005,80	145.945,27	139.201,73	126.775,99	125.565,34
Total de Patrimonio (Ur\$ millones)	16.890,32	15.754,55	12.387,74	9.176,64	8.547,21
ROAA	2,05	1,86	1,64	0,66	0,52
ROAE	20,55	18,82	20,29	9,35	8,67
Margen Financiero Neto	9,26	8,55	6,82	5,23	5,93
Cartera vencida / PN +Previsiones	2,79	2,60	5,94	21,44	24,50
Cartera vencida / Préstamos Brutos	1,19	1,31	3,12	7,98	7,07
Egresos Operativos / Result. Operativo Bruto	53,74	51,48	59,25	64,05	126,78

Fortalezas Crediticias

Fortalezas crediticias del Banco de la República Oriental del Uruguay (República):

- 100% propiedad de la República Oriental del Uruguay, que garantiza incondicionalmente todas sus obligaciones
- Mayor banco en el Uruguay, con un 44% de los activos y depósitos del sistema bancario y un 33% de los préstamos al 31 de diciembre de 2008. La institución detenta la principal marca en el mercado.
- Extensa franquicia minorista: la gran mayoría de su fondeo está constituido por depósitos del sector privado residente, mientras que el mayor destino de sus créditos es el sector familias
- Buenos indicadores de rentabilidad: al 31 de diciembre de 2008, el resultado antes de provisiones sobre activos ponderados por riesgo fue de un 7,6%
- Sólida calidad de los activos al 31 de diciembre de 2008 demostrada por una razón de cartera vencida a préstamos de 1,2% y cobertura con reservas del 415%.

Desafios Crediticios

Desafios crediticios que afectan al República:

- El BCU tiene facultades limitadas para actuar como prestamista de última instancia debido al alto nivel de dolarización del sistema
- La alta dolarización también expone a los bancos a riesgo de crédito adicional relacionado con otorgamiento de préstamos en dólares estadounidenses a generadores de pesos



- La perspectiva de industria para el sistema bancario uruguayo es negativa, debido al debilitamiento del ambiente crediticio como consecuencia del desorden financiero global, así como los efectos de la marcada ralentización económica uruguayo
- Entorno altamente competitivo manifestado por fuertes y numerosos competidores extranjeros con licencias bancarias y no bancarias presentes en toda la región
- La rentabilidad de los bancos uruguayos deberá tolerar alzas de costos crediticios a medida que la calidad de las carteras se resiente, así como menores tasas de interés internacionales y mayores encajes y su no-remuneración temporal
- El República enfrenta el desafío de aumentar su nivel de préstamos no financieros (sólo un cuarto de los activos), mientras mantiene sus rendimientos en términos de calidad de activos y por ende sus ingresos recurrentes, alejándose de recuperos que representan aprox. 20% de sus ingresos
- La financiación a largo plazo es limitada en Uruguay en general, circunscribiendo el préstamo a largo plazo a niveles de capital existentes.
- En el pasado, el República tuvo que apoyar a entidades en problemas, afectando sus propias operaciones.
- La eficiencia operativa (egresos operativos versus total de activos o resultado operativo bruto) de los bancos uruguayos es baja, debido a altos e inflexibles costos de personal
- La alta posición neta activa en dólares estadounidenses (46% del patrimonio) expone al banco a volatilidad en los resultados debido a fluctuaciones de la moneda estadounidense
- Los bancos uruguayos presentan alta concentración de riesgo de crédito en parte por sus exposiciones al gobierno uruguayo en forma de valores y créditos sector financiero

Fundamento de la calificación

La calificación de fortaleza financiera de bancos (BFSR, por sus siglas en inglés) de D- del Banco de la República Oriental del Uruguay (República) refleja el importante rol del banco en el sistema bancario uruguayo, así como su importante y tradicional franquicia minorista y su condición de propiedad del gobierno. La BFSR de D- también deriva de los adecuados fundamentos financieros del República, los cuales incluyen un balance altamente líquido y una financiación estable basada en depósitos minoristas y aquéllos del gobierno central y Banco de Previsión Social (que por ley sólo pueden estar en el banco). El República también presenta una buena capitalización apoyada por una mayor rentabilidad y una mejorada calidad de activos.

La BFSR de D- del República también incorpora los desafíos que enfrentan los bancos uruguayos en términos de una alta dolarización, un ambiente altamente competitivo, baja intermediación financiera, limitado acceso a fondeo de largo plazo, y el hecho que en el pasado el banco tuvo que apoyar a entidades en problemas. La BFSR de D- equivale a una calificación de riesgo base de Ba3.

Moody's evalúa que el República recibiría apoyo sistémico pleno en una situación de estrés, reflejando su calidad de institución gubernamental y su dominante participación de mercado en términos de depósitos en el Uruguay. Tal evaluación de apoyo resulta en una elevación de cuatro escalones hasta Baa2 para la calificación de depósitos en moneda local, desde su evaluación de crédito base de Ba3. La calificación de depósitos en moneda local del República está al mismo nivel que el techo soberano para depósitos en moneda local del Uruguay.

La calificación de depósitos en moneda local en escala nacional de Aaa.uy se deriva directamente de la calificación de depósitos en moneda local de Baa2.



Moody's Investors Service

El 13 de enero de 2009, Moody's elevó las calificaciones de depósitos en moneda extranjera del República en escala global a Ba3, de B1, y en escala nacional a A1.uy, de A2.uy, debido al aumento de la calificación de deuda en moneda extranjera del gobierno uruguayo a Ba3 de B1.

La calificación de depósitos en moneda extranjera del República está alineada con la calificación Ba3 del gobierno, debido a su plena e incondicional garantía de las obligaciones del banco. La calificación de depósitos en moneda extranjera en escala nacional es inferior a la calificación en moneda local en escala nacional ya que incorpora riesgos de transferencia y de convertibilidad de divisas.

La calificación de deuda en moneda extranjera en escala nacional de A1.uy también refleja la garantía incondicional del gobierno uruguayo.

Fundado en 1896, el República es el mayor banco en el Uruguay con U\$S 7,4 mil millones en activos y U\$S 6,4 mil millones en depósitos, con participaciones de mercado de 45% al 31 de diciembre de 2008. La gran mayoría de los activos son líquidos, compuestos por títulos del gobierno uruguayo calificados Ba3 en moneda local y extranjera por Moody's. El banco también mantiene un portafolio de préstamos de U\$S 1,8 mil millones, de los cuales 35% se dirigen al sector familias en formato de crédito social. El crédito social es altamente atomizado y con prelación de pago.

Las calificaciones en escala nacional de Moody's para los bancos uruguayos, se identifican con el sufijo ".uy," y constituyen calificaciones de orden relativo sobre la capacidad crediticia para instrumentos en un país en particular relativas a otros emisores o emisiones locales. Las calificaciones en escala nacional son para uso local y no son comparables en forma global. Las calificaciones en escala nacional no son una opinión absoluta sobre los riesgos de incumplimiento, pues en países con baja calidad crediticia internacional, aún los créditos calificados en altos niveles de la escala nacional, pueden también ser susceptibles de incumplimiento. Las calificaciones en escala nacional se asignan sobre la base de la correspondiente calificación en escala global, tanto para instrumentos en moneda local, como en moneda extranjera.

Perspectiva

Todas las calificaciones tienen perspectiva estable.

Factores que podrían mejorar las calificaciones

La BFSR de D- podría ser mejorada en el caso de que se incremente y consolide el porcentaje de ganancias derivadas de intermediación financiera, teniendo menor participación las ganancias por recuperación de créditos de difícil cobro que se encuentran fideicometidos. Al mismo tiempo se deben mantener los rendimientos adquiridos en términos de calidad de activos y rentabilidad. El desafiante entorno operativo representa una significativa restricción para las calificaciones.

Una mejora en las calificaciones de depósitos en moneda local se daría en el marco de una mejora en el techo soberano para depósitos en moneda local del Uruguay. Una mejora en las calificaciones de depósitos en moneda extranjera dependería de una mejora en la calificación de deuda en moneda extranjera del gobierno uruguayo.

Factores que podrían empeorar las calificaciones

La BFSR de D- podría bajar si se deterioraran los fundamentos financieros del banco o el entorno operativo, especialmente si estos deterioros potencialmente derivaran en una necesidad sostenida de capitalización por parte del gobierno o que afecten la viabilidad del negocio.



Moody's Investors Service

Hechos Recientes

Durante julio de 2008, el República tomó un importante paso adelante en la resolución de los efectos de la crisis de 2002, al anunciar que terminaba la recolección de certificados emitidos por los Fideicomisos I, II y III.

Los Fideicomisos I, II, III y IV, creados pos-crisis de 2002, ayudaron a mejorar considerablemente la calidad de los activos del banco a través de la transferencia de cartera vencida. El portafolio titularizado es administrado por República AFISA, 100% propiedad del banco.

Resultados Recientes

Durante 2008, el República reportó resultados netos por Ur\$ 3,4 mil millones, gracias en gran medida al crecimiento anual de la cartera de préstamos en torno al 25% y las relativamente altas tasas negociadas exitosamente por el banco antes de la baja generalizada de tasas de interés internacionales. El retorno sobre el activo promedio se situaba en 2,05% y el retorno sobre el patrimonio promedio en 20,93%, mientras que el resultado financiero neto mejoraba a un 9,47% comparado con un 8,55% del mismo período del año anterior.

Las bajas tasas de interés internacionales debieran estrechar los márgenes del República, a medida que son renegociadas.

Los bancos uruguayos en general presentan débiles niveles de eficiencia operativa, en gran parte debido a costos laborales inelásticos. El ratio de egresos operativos sobre resultado operativo bruto deterioró levemente a 53,74%, debido a menores ganancias operativas. El resultado neto por servicios continúa cubriendo un porcentaje bajo de los egresos operativos (16%), en línea con la alta competencia existente y relacionados mayormente a servicios de comercio exterior. El banco mantiene sucursales en Nueva York, San Pablo y Buenos Aires.

Los activos líquidos representan un alto porcentaje de los activos (71,55%), compuestos principalmente por depósitos en entidades en el extranjero altamente calificadas y obligaciones con el gobierno uruguayo (mayormente con el BCU y Ministerio de Economía y Finanzas).

La calidad de los activos del República ha mejorado marcadamente en los últimos años. Al 31 de diciembre de 2008, la cartera vencida sobre préstamos representaba del 1,19%, levemente por debajo del 1,31% a fines de 2007. El República también registra una amplia cobertura de reservas del 415,17%. No obstante, los préstamos clasificados 3, 4 ó 5 continúan representando un importante porcentaje de los préstamos (17,6% a fines de 2008) versus un promedio de un dígito de los bancos privados calificados.

La capitalización continúa siendo adecuada. La responsabilidad patrimonial neta (BIS total capital) sobre activos ponderados por riesgo era 21,98% al 31 de diciembre de 2008, la cual registraba una baja comparado con el 26,64% de 2007. La responsabilidad patrimonial neta está compuesta en su totalidad por patrimonio neto esencial y supera la responsabilidad patrimonial neta mínima en casi dos veces.

La financiación del República continúa siendo fundamentalmente obtenida de depósitos del sector privado residente; 68% al 31 de diciembre de 2008. De los alrededor de 600 mil depositantes, aproximadamente 99% son residentes y de nómina, con un promedio de depósitos menor a U\$S 5.000. Depósitos estructurales (corriente, a la vista y de ahorros) representaban un alto 179% de los préstamos y los diez mayores depósitos indican una alta atomización, constituyendo 1,6% del total, al 31 de diciembre de 2008.

El presente dictamen fue realizado con fecha 28 de abril de 2009.



Moody's Investors Service

Las cifras aquí publicadas se basan en los balances mensuales publicados por el B.C.U. y podrían diferir de las cifras publicadas en los balances auditados.

Banco de la República Oriental del Uruguay

	31/12/08	31/12/07	31/12/06	31/12/05	12/31/04
Estados Contables (Millones de Pesos Uruguayos)					
Activos					
Disponibilidades	46.261,70	7.060,90	13.353,34	11.673,33	5.654,94
Depósitos en Banco Central	18.466,64	32.768,29	25.958,09	23.246,23	20.011,82
Valores para Inversión, neto	16.755,42	13.070,07	16.983,75	14.441,46	17.264,47
Negociación	2,07	2,12	1,72	18,73	1.075,84
Disponibles para Venta	15.764,42	12.145,78	15.912,77	13.367,06	15.034,54
Valores mantenidos hasta su vencimiento	988,93	922,17	1.069,26	1.055,66	1.154,09
Créditos al Sector Financiero	48.030,83	51.830,81	47.885,53	41.159,57	40.738,19
Activos Líquidos	129.514,59	104.730,07	104.180,72	90.520,58	83.669,41
Préstamos Brutos	44.781,88	35.874,73	31.489,35	31.852,38	37.204,14
Préstamos vigentes	44.247,94	35.405,15	30.505,90	29.309,95	34.574,67
Menos: Provisiones	2.218,38	2.285,00	4.157,88	2.682,81	2.185,52
Préstamos Vencidos	533,94	469,58	983,44	2.542,42	2.629,47
Total Neto de Préstamos	42.563,50	33.589,73	27.331,47	29.169,57	35.018,63
Otros Créditos (netos de provisiones)	2.665,58	1.715,68	1.737,00	1.444,47	992,88
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	20,39	-	2,04	4,61	-
Total Activos de Riesgo	110.035,72	100.206,28	93.939,79	86.219,68	94.014,16
Bienes de Uso	3.768,41	3.698,34	3.804,44	3.620,09	3.746,30
Inversiones Permanentes	2.444,41	2.195,44	2.125,40	1.995,42	2.121,71
Cargos Diferidos	28,92	16,01	20,66	21,24	16,40
Activos Totales	181.005,80	145.945,27	139.201,73	126.775,99	125.565,34
Pasivos					
Depósitos del Sector Financiero	805,79	1.047,46	1.086,06	1.184,60	1.518,90
Banco Central del Uruguay	110,15	123,81	232,08	498,02	537,46
Instituciones Financieras	695,64	923,64	853,98	686,58	981,44
Depósitos del Sector No Financiero	156.789,75	124.156,01	122.938,50	111.511,13	110.860,59
Sector Público	25.706,12	22.568,28	19.475,87	17.764,62	12.053,38
Sector Privado - Residentes	123.345,81	95.050,01	95.903,88	86.421,00	91.044,75
Sector Privado - No Residentes	7.737,82	6.537,71	7.558,75	7.325,51	7.762,45
Total de Depósitos	157.595,54	125.203,46	124.024,56	112.695,73	112.379,49
Ajustes a realizar y Cuentas de Control	-	0,05	-	-	5,73
Provisiones para Gastos	981,29	956,17	1.632,31	725,44	695,25
Provisiones	3.477,55	1.870,92	780,19	2.453,87	3.603,84
Otros pasivos	2.061,11	2.160,12	376,93	1.724,31	333,82
Total del Pasivo	164.115,48	130.190,72	126.813,99	117.599,35	117.018,13
Patrimonio	16.890,32	15.754,55	12.387,74	9.176,64	8.547,21
Capital Integrado	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reservas	1.287,62	244,85	2.825,14	1.808,36	1.120,84
Ajustes al patrimonio	12.629,22	12.941,58	12.517,63	11.682,09	11.882,33
Resultados Acumulados	(380,98)	(80,53)	(5.142,59)	(5.142,59)	(5.142,59)
Resultados del Ejercicio	3.354,46	2.648,65	2.187,57	828,77	686,63
Total del Pasivo y Patrimonio	181.005,80	145.945,27	139.201,73	126.775,99	125.565,34
Fuera de Balance					
Operaciones a Realizar	1.097,78	247,01	832,20	6.718,96	360,37



Moody's Investors Service

Banco de la República Oriental del Uruguay

	31/12/08	31/12/07	31/12/06	31/12/05	12/31/04
Estado de Resultados (Millones de Pesos Uruguayos)					
Ganancias Financieras	11.188,05	9.593,73	7.444,54	5.841,59	7.759,56
Sector Financiero	3.325,39	3.522,25	2.504,27	1.470,35	1.751,04
Sector No Financiero	4.778,40	4.346,05	3.467,33	3.027,34	3.684,90
Otros	3.084,26	1.725,43	1.472,95	1.343,89	2.323,63
Pérdidas Financieras	1.455,01	1.296,35	1.299,76	1.129,73	2.542,49
Sector Financiero	14,11	25,16	29,92	31,46	147,73
Sector No Financiero	1.141,92	1.061,27	1.008,91	985,64	2.217,29
Otros	298,98	209,92	260,93	112,63	177,48
Resultado Financiero	9.733,04	8.297,38	6.144,79	4.711,85	5.217,07
Otros Ingresos Operativos Netos	(728,38)	424,23	593,54	1.145,60	(2.611,53)
Otros Ingresos Operativos	9.862,84	17.851,92	12.224,02	23.828,93	14.742,04
Otros Egresos Operativos	10.591,23	17.427,69	11.630,48	22.683,33	17.353,56
Resultado por Intermediación	9.004,66	8.721,61	6.738,33	5.857,45	2.605,55
Resultado Neto por Servicios	834,16	812,62	782,52	803,45	662,56
Resultado Operativo Bruto	9.838,82	9.534,23	7.520,84	6.660,91	3.268,11
Egresos Operativos	5.287,18	4.908,67	4.456,23	4.266,55	4.143,23
Gastos en Personal	3.401,82	3.011,15	2.643,98	2.497,09	2.417,36
Gastos Generales y Administrativos	1.591,58	1.622,93	1.469,62	1.423,08	1.362,71
Amortizaciones	293,78	274,59	342,63	346,38	363,16
Resultado antes de Provisiones	4.551,64	4.625,56	3.064,62	2.394,36	(875,12)
Provisiones	977,45	(336,77)	428,48	-	643,88
Ajuste Resultado Ejercicios Anteriores (Pérdida)	(42,75)	(171,55)	(42,38)	-	-
Ganancias (Pérdidas) Extraordinarias	-	-	-	-	(0,85)
Ajuste por Inflación	835,03	(755,28)	210,83	(658,06)	2.206,56
Resultado antes de Impuestos	4.366,47	4.035,50	2.804,58	1.736,30	686,72
Impuestos	1.012,00	1.386,85	617,01	907,53	0,09
Resultado Neto Final	3.354,46	2.648,65	2.187,58	828,77	686,63

INDICES

CALIDAD DE ACTIVOS (%)

Cartera Vencida/Préstamos Brutos	1,19	1,31	3,12	7,98	7,07
Cartera Vencida/Préstamos Brutos año anterior	1,49	1,49	3,09	6,83	5,10
Provisiones/Cartera Vencida	415,47	486,61	422,79	105,52	83,12
Provisiones/Préstamos Brutos	4,95	6,37	13,20	8,42	5,87
Cartera Vencida/(Patrimonio Neto+Provisiones)	2,79	2,60	5,94	21,44	24,50
Cartera Vencida/Rdo antes de Provisiones	11,73	10,15	32,09	106,18	-
Provisiones/Préstamos Brutos	2,42	(1,00)	1,35	-	1,45
Crecimientos de Préstamos (en Pesos Uruguayos)	24,83	13,93	(1,14)	(14,38)	(27,84)

RESULTADOS (%)

ROAA	2,05	1,86	1,64	0,66	0,52
ROAE	20,55	18,82	20,29	9,35	8,67
Margen Financiero Neto	9,26	8,55	6,82	5,23	5,93
Egresos Operativos/Resultado Operativo Bruto	53,74	51,48	59,25	64,05	126,78
Ingresos netos por servicios/Resultado operativo Bruto	8,48	8,52	10,40	12,06	20,27
Ingresos Netos por Servicios/Egresos Operativos	15,78	16,55	17,56	18,83	15,99
Resultado antes de provisiones/Promedio de Activos totales	2,78	3,24	2,30	1,90	(0,66)
Ingresos No Financieros/Promedio de Préstamos Brutos	0,26	3,67	4,34	5,64	(4,39)
Resultados Financieros/Egresos Operativos	184,09	169,04	137,89	110,44	125,92
Resultado por Intermediación/Promedio de Activos de Riesgo	8,57	8,98	7,48	6,50	2,96
Resultados antes de Impuestos/Promedio de Activos Totales	2,67	2,83	2,11	1,38	0,52

CAPITAL (%)

Activos ponderados por riesgo	67.673,33	52.530,10	37.138,68	44.145,11	48.725,34
Tier 1 Ratio	21,98	26,64	29,00	18,91	16,13
Total BIS Capital Ratio	21,98	26,64	29,00	21,00	18,00
Patrimonio Neto/Activos Totales	9,33	10,79	8,90	7,24	6,81

LIQUIDEZ (%)

Préstamos Netos/Activos Totales	24,74	24,58	22,62	25,12	29,63
Activos Líquidos/Activos Totales	71,55	71,76	74,84	71,40	66,63
Activos Líquidos/Depósitos	82,18	83,65	84,00	80,32	74,45
Préstamos Netos/Depósitos	28,42	28,65	25,39	28,26	33,11



Moody's Investors Service

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciantes, incluyendo a Moody's Assurance Company, Inc. (conjuntamente, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. Por propósitos de procedimiento. **TODA LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA ESTÁ PROTEGIDA POR LAS LEYES DE DERECHOS DE AUTOR Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA POR OTROS MEDIOS, REENCUADERNADA, TRANSMITIDA ULTERIORMENTE, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA, REVENDIDA O ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIERA DE LOS PROPÓSITOS MENCIONADOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, DE CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO Y POR ESCRITO DE MOODY'S.** Toda la información aquí contenida ha sido obtenida de fuentes consideradas por **MOODY'S** como precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, al igual que la presencia de otros factores, dicha información se proporciona "tal y como es", sin garantía de ninguna clase y **MOODY'S**, en particular, no otorga garantía o representación alguna, expresa o implícita, sobre la precisión, oportunidad, veracidad, posibilidad de comerciar o exactitud para cualquier propósito en particular para el que se utilice dicha información o que la misma esté completa. Bajo ninguna circunstancia **MOODY'S** asumirá responsabilidad alguna frente a cualquier persona o entidad por (a) cualquier pérdida o daño total o parcial causado por, resultante de, o relacionado con, cualquier error (por negligencia u otras causas) u otra circunstancia o contingencia dentro o fuera del control de **MOODY'S** o cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados o agentes en relación con la obtención, adquisición, recolección, compilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o entrega de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, consecuencial, compensatorio o incidental de cualquier tipo (incluyendo, sin limitarse a ello, la pérdida de utilidades), incluso si se advierte a **MOODY'S** por anticipado de la posibilidad de dichos daños resultantes de la utilización o la incapacidad para utilizar dicha información. Las calificaciones de crédito, de haberlas, que pudieran formar parte de la información aquí contenida son, y deben ser interpretadas, únicamente como expresiones de opinión y no como afirmaciones de hechos o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier valor o título. **MOODY'S NO PROPORCIONA NI OTORGA, DE CUALQUIER FORMA O MANERA, GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, SOBRE LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, VERACIDAD, POSIBILIDAD DE COMERCIAR O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER PROPÓSITO EN PARTICULAR, DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN O QUE LA MISMA ESTE COMPLETA.** Cada calificación u otra opinión debe ser ponderada únicamente como uno de los factores que intervienen en cualquier decisión de inversión realizada por o por parte de cualquier usuario de la información aquí contenida y cada usuario debe realizar su propio análisis y evaluación de cada título y de cada emisor o garante, así como de cada proveedor de apoyo crediticio como corresponda para cada título que considere comprar, vender o mantener. **MOODY'S** declara que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluyendo bonos municipales y corporativos, obligaciones, pagares u otros títulos de crédito y papel comercial) y acciones preferentes calificadas por **MOODY'S** han acordado, previo a la asignación de cualquier calificación, pagar a **MOODY'S** por los servicios de valuación y calificación honorarios que van desde \$1,500 dólares hasta \$1,800,000 dólares.