

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

28 de abril de 2022

[Informe de revisión completo](#)

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

Depósitos en Moneda Local (ML)	AAA.uy/EST
Depósitos en Moneda Extranjera (ME)	AAA.uy/EST
Depósitos de Corto Plazo en ML	ML A-1.uy
Depósitos de Corto Plazo en ME	ML A-1.uy

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.

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

**CONTACTOS**

Carlos de Nevares +54.11.5129.2618  
VP Analyst  
[Carlos.nevares@moodys.com](mailto:Carlos.nevares@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600



**Banco de la República Oriental del Uruguay**

**Principales Indicadores**

Banco de la República Oriental del Uruguay [1]	2021	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Reportado (millones de UYU)</b>						
Activo	880.226	778.023	649.088	555.145	483.435	472.239
Pasivo	796.337	695.621	577.272	493.769	438.237	433.344
Patrimonio Neto	83.889	82.401	71.816	61.376	45.198	38.895
Resultado del ejercicio	17.784	21.510	17.888	14.458	5.025	2.182
Cargos por incobrabilidad	271	2.646	4.436	2.183	4.897	3.474
<b>Indicadores</b>						
Préstamos vencidos/préstamos brutos	2,9%	5,1%	5,3%	6,1%	6,1%	5,7%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	279,6%	161,8%	176,7%	150,9%	150,0%	136,7%
Capital <sup>(*)</sup>	14,9%	16,7%	15,8%	15,7%	11,2%	10,6%
Rentabilidad <sup>(*)</sup>	2,0%	2,8%	2,8%	2,6%	1,0%	0,5%
ROAA <sup>(*)</sup>	2,1%	2,9%	3,0%	2,7%	1,1%	0,5%
ROE <sup>(*)</sup>	21,5%	27,3%	26,8%	27,2%	12,0%	5,6%
Estructura de financiamiento <sup>(*)</sup>	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	2,9%	3,5%
Recursos líquidos <sup>(*)</sup>	47,9%	47,6%	47,7%	49,1%	63,2%	59,7%

[1] Información al cierre del año fiscal -31 de diciembre-asada en normas contables locales

(\*) El detalle del cálculo de este indicador se encuentra en el Glosario Técnico.

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma a Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) una calificación de depósitos en moneda local y moneda extranjera de AAA.uy y una calificación de depósitos de corto plazo en moneda local y moneda extranjera de ML A-1.uy. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

Las calificaciones del BROU reflejan su fuerte vínculo con el gobierno uruguayo, calificado en Baa2/EST por Moody's Investors Service y su sólida franquicia y elevada posición competitiva como el banco local más grande en términos de depósitos y préstamos. Moody's Local Uruguay considera que el BROU presenta una sólida estructura de financiamiento principalmente debido a su gran base estable de clientes que le permite acceder a un menor costo de financiación, y niveles de capitalización satisfactorios, consistentes y superiores al promedio de las entidades financieras calificadas. Asimismo, las calificaciones también reflejan los adecuados sus niveles de mora y la cobertura de sus créditos vencidos.

El BROU es el banco más grande del sistema financiero uruguayo, con UYU 880,2 mil millones en activos y un patrimonio UYU 83.9 mil millones a diciembre de 2021. El banco tiene una franquicia bien establecida, ofrece una gama de servicios bancarios, principalmente a grandes empresas, PyMEs y particulares, y cuenta con una extensa red nacional de sucursales, que comprende 124 dependencias dentro del país y dos sucursales en el extranjero.

Durante el primer semestre del 2021, la rentabilidad de las entidades financieras uruguayas se vio disminuida, principalmente por menores ganancias debido a la estabilidad del tipo de cambio y por la caída en la actividad económica que generó la nueva ola del coronavirus entre marzo y mayo último. Sin embargo, a partir de junio, se observa una recuperación en los índices de actividad, apalancados en una recuperación en la demanda de crédito privado, que persiste a pesar de las políticas contractivas impulsadas por el Banco Central del Uruguay para hacer frente a la inflación.

El primer trimestre de 2022 estuvo marcado por una acentuada suba en el precio de los commodities y una aceleración en las presiones inflacionarias. En este escenario, el BCU se ha visto obligado a endurecer las condiciones monetarias con subas de la tasa de interés de política monetaria en reiteradas instancias. Las consecuencias finales de la coyuntura sobre la calidad crediticia dependerán de las exposiciones individuales que presente cada entidad. Moody's Local continuará monitoreando el impacto sobre las entidades calificadas.

## Fortalezas crediticias

- » 100% propiedad del gobierno uruguayo, calificado en Baa2/EST por Moody's Investors Service
- » Sólida franquicia y elevada posición competitiva como el banco más grande en términos de depósitos y préstamos
- » Acceso a financiación estable y de bajo costo derivada de su amplia base de clientes
- » Capitalización adecuada y consistente
- » Métricas de rentabilidad superior al promedio de sus comparables

## Debilidades crediticias

- » Riesgo sistémico de la cobertura de pasivos en moneda extranjera

## Análisis de los factores de la evaluación intrínseca

### Perfil Financiero

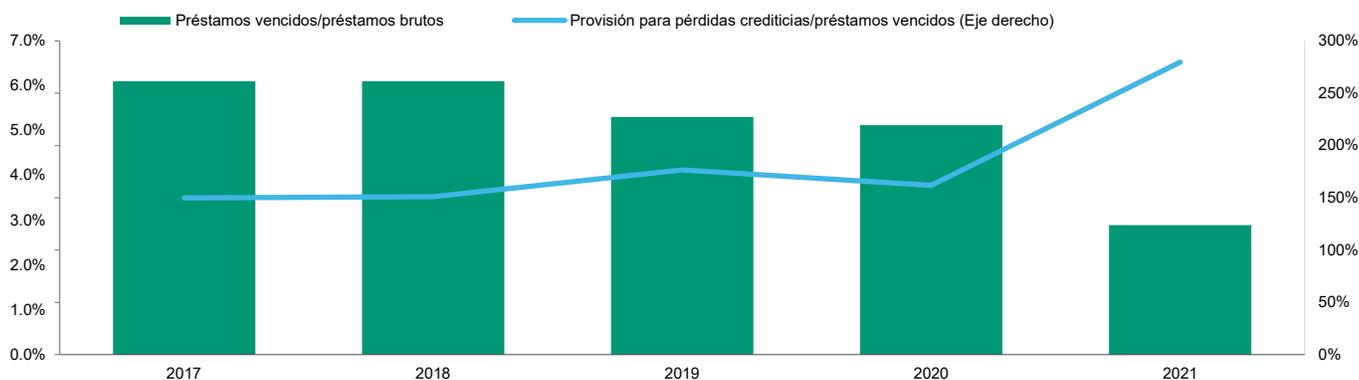
#### Riesgo de Activos

En el ejercicio 2021 el BROU ha experimentado una importante mejora en sus métricas de calidad de activos con una cartera irregular que representaba un 2,9% de los préstamos totales incluso es inferior a su promedio histórico 2016-2020 s en torno a 5,7%.

El alto nivel de ratios de préstamos problemáticos de BROU que mostraba en el ejercicio anterior surgió originalmente de su exposición a unos pocos grandes clientes corporativos específicos, los cuales han mostrado una importante recuperación durante el 2021. Durante la pandemia el BCU emitió regulaciones para dar excepciones a la contabilización de los créditos en mora cuyo vencimiento operaba en agosto último.

Adicionalmente, Moody's Local Uruguay considera que es positivo el aumento de la cobertura de sus préstamos vencidos con provisiones a 279,6% a diciembre de 2021, e incluso es el mayor valor observado en los últimos cuatro años.

**Figura 1: Préstamos vencidos y Provisiones**

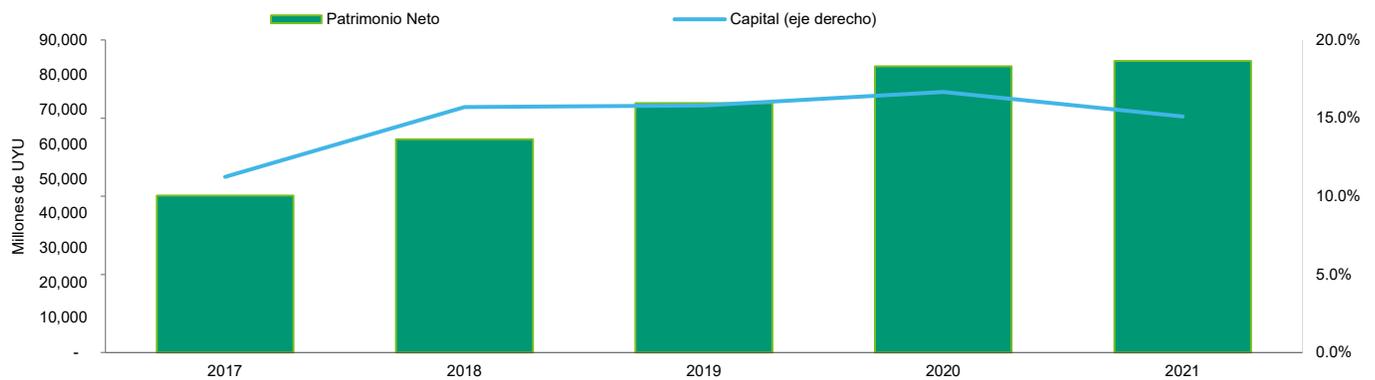


A diciembre 2021 el 41% del total de préstamos al sector privado no financiero del banco se encuentran denominados en moneda extranjera, que en su mayoría incluye préstamos corporativos a exportadores. Estos prestatarios generan ingresos en dólares estadounidenses, que funcionan como cobertura natural y mitiga el riesgo en moneda extranjera del BROU. Los préstamos denominados en pesos uruguayos consisten principalmente en préstamos a particulares y PyMEs.

Para los próximos meses, Moody's Local espera que el riesgo de activos muestre una tendencia estable o levemente negativa dado el salto inflacionario y el endurecimiento de la política monetaria mostrado en los primeros meses del año lo cual impactará negativamente en la capacidad de pago de individuos y empresas. Asimismo, dicho contexto resultaría parcialmente mitigado por la recuperación de los niveles de actividad y la suba de los precios de los commodities,

#### Capital

El BROU ha presentado históricamente niveles de capitalización adecuados, consistentes y superiores al promedio de las entidades financieras calificadas. A diciembre de 2021, la relación entre el capital común tangible y los activos ponderados por riesgo del banco era del 14,9%, e incluso levemente superior al promedio 2017-2020 de 14,9%. Moody's Local Uruguay considera que la posición de capital del banco proporciona un colchón adecuado contra un posible aumento de las pérdidas crediticias.

**Figura 2: Patrimonio Neto y Capitalización**

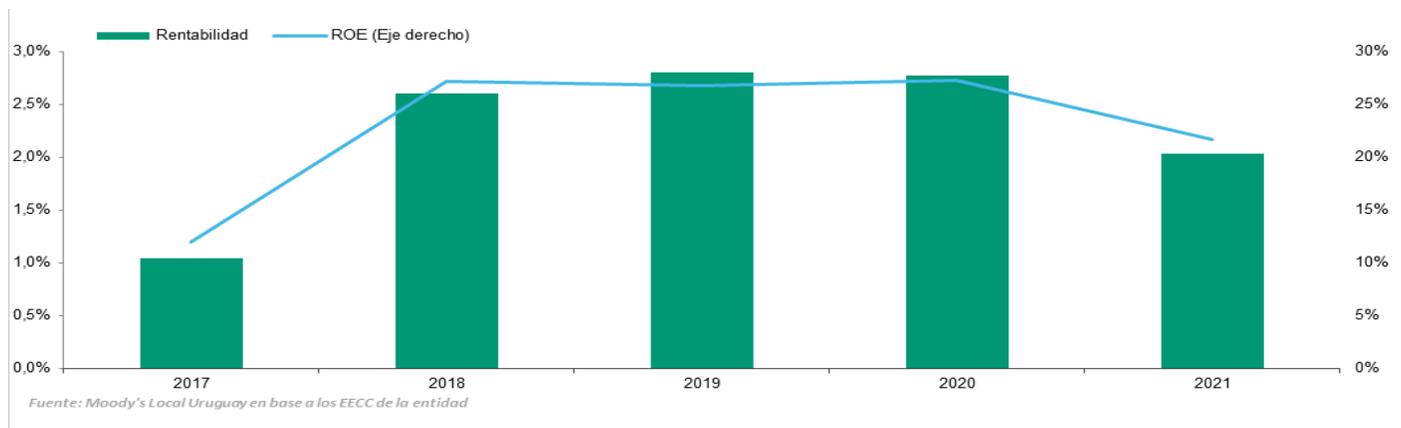
Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los EECC de la entidad

En los primeros meses del 2022 el contexto operativo está marcado por la suba de la inflación, el endurecimiento de la política monetaria, la apreciación del peso uruguayo y la suba del precio de los commodities. Moody's Local prevé que la combinación de los factores mencionados no redunde en impactos significativos sobre los actuales márgenes de solvencia por parte de las entidades financieras.

### Rentabilidad

BROU ha reportado satisfactorias métricas de rentabilidad en los últimos cuatro años y, en el último año se ha visto beneficiado por las mejoras observada en la calidad de la cartera, pero se ha visto negativamente impactada por las fluctuaciones cambiarias. No obstante, consideramos como positivos, tanto la diversidad de productos del banco como su fuerte posición en el mercado.

La rentabilidad del BROU se encuentra impulsada principalmente por el sector privado. La mayor parte de sus préstamos están destinados a hogares y empresas, incluidas grandes empresas y PyMEs. Sin embargo, la rentabilidad del banco también se encuentra respaldada por los ingresos procedentes de sus operaciones con el sector público. La capacidad del banco para acceder a depósitos locales de bajo costo también ha apoyado su margen neto de interés en los últimos años.

**Figura 3: Rentabilidad y ROE**

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

En diciembre de 2021, BROU reportó un resultado neto de UYU 17,8 mil millones que se compara negativamente con los UYU 21,5 mil millones observados un año atrás. A la misma fecha los resultados finales también reflejan un aumento del 6,5% en el margen financiero. En diciembre 2021 la caída de la utilidad se debe principalmente al incremento en los gastos de funcionamiento de la entidad y a la caída de los retornos por diferencias de cambio por valuación. La relación entre los ingresos netos y los activos tangibles de BROU fue del 2,0% y la eficiencia del banco disminuye levemente en el 2021.

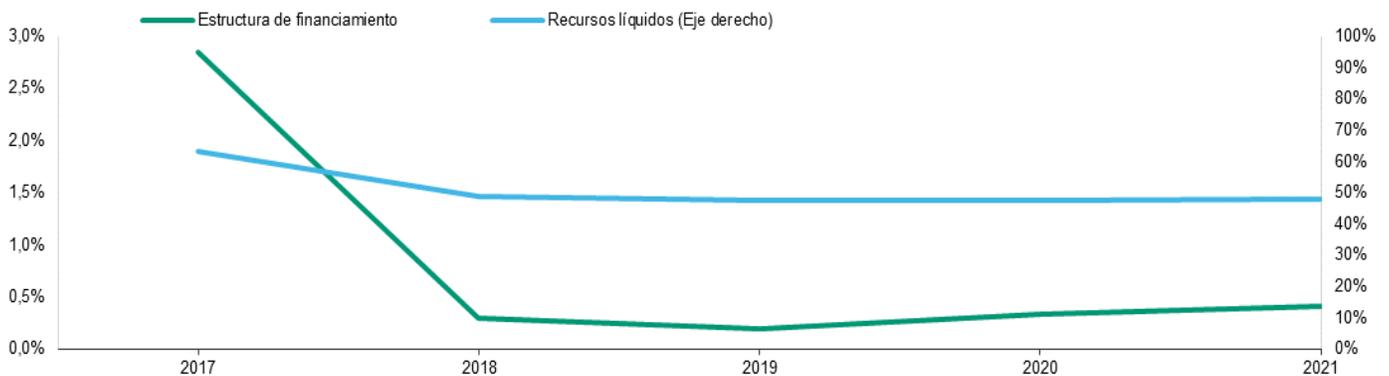
Moody's Local Argentina espera que en los próximos meses la rentabilidad del banco se mantenga presionada por la fuerte apreciación del tipo de cambio observado en el primer trimestre del año, aunque se esperaría una mejora en el spread de las entidades dado el impacto que tendría la suba de tasas que viene mostrando el BCU.

## Liquidez

### Estructura de financiamiento y recursos líquidos

Moody's Local Uruguay considera que el BROU presenta una sólida estructura de financiamiento principalmente debido a su gran base estable de clientes que le permite acceder a un menor costo de financiación. Al 31 de diciembre de 2021, los depósitos del sector no financiero que representan un 95% del pasivo estaban compuestos por depósitos de residentes y no residentes en un 96,1% y 3,9%, respectivamente. Consideramos que el banco tiene una menor exposición relativa a depósitos de no residentes que otros bancos del sistema, lo que implica una fuente de financiamiento menos volátil. Asimismo, la gran red de sucursales del banco mejora su acceso a la financiación minorista de bajo costo. Como banco 100% propiedad del gobierno, el BROU se beneficia de una amplia base de clientes de empleados públicos y depósitos del gobierno uruguayo. En particular, entendemos que el banco se encuentra bien posicionado para aprovechar la ley de inclusión financiera del Uruguay, que probablemente aumentará los depósitos en moneda local.

**Figura 4: Estructura de financiamiento y Recursos líquidos**



Moody's Local Uruguay considera que el banco presenta una adecuada liquidez, en línea con el promedio de la industria. A diciembre de 2021, el BROU tenía una relación de activos bancarios líquidos a activos bancarios tangibles del 47,9%. Los activos líquidos del banco incluyen tenencias denominadas en dólares estadounidenses y tenencias de reservas en el banco central, tanto en moneda local como extranjera; depósitos denominados en dólares estadounidenses en instituciones financieras extranjeras y tenencias de valores del gobierno uruguayo.

## Otras consideraciones

### Acceso al mercado

A veces, debido a cuestiones idiosincrásicas o más generales de tipo sistémico, los bancos y las compañías financieras pueden experimentar restricciones en el acceso a los mercados de financiamiento. Esto puede dar lugar a un mayor costo de financiamiento, a una menor duración de los pasivos o una necesidad de vender activos antes de su vencimiento, lo que podría generar pérdidas y reducir el capital. Consideramos que el BROU posee un buen acceso a fuentes de financiamiento estables y de bajo costo.

### Evaluación del soporte y la intervención del gobierno

Incorporamos la capacidad y disposición del gobierno para brindar soporte de manera oportuna, así como la dependencia que existe entre el banco y el gobierno. También consideramos las políticas o el marco regulatorio del gobierno o del organismo público, la participación de mercado del banco en términos de depósitos y préstamos locales, y el posible impacto que un incumplimiento del banco tendría en el mercado. Consideramos que el Banco de la República del Uruguay recibiría un elevado soporte del gobierno.

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual
Calificación de depósitos en Moneda Local (ML)	AAA.uy/EST
Calificación de depósitos en Moneda Extranjera (ME)	AAA.uy/EST
Calificación de depósitos de Corto Plazo en ML	ML A-1.uy/EST
Calificación de depósitos de Corto Plazo en ME	ML A-1.uy/EST

Las calificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones en moneda local, lo que refleja el riesgo de moratoria en moneda extranjera o de un congelamiento de los depósitos que afecte solo a las obligaciones en moneda extranjera.

### Información considerada para la calificación

- » Balance anual auditado al 31/12/21 y anteriores. Balances trimestrales auditados. Disponible en ([www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy))
- » Composición accionaria, principales accionistas. Disponible en ([www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy))

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **AAA.uy:** Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- » **ML A-1.uy:** Los emisores calificados en ML A-1.uy tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales

*Moody's Local Uruguay 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

- » La metodología utilizada es la de calificación de bancos y compañías financieras, disponible en [www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy).

## Anexo I

### GLOSARIO TÉCNICO

**Capital:** (Capital común tangible - 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 sénior + 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 y egresos financieros sobre el promedio de activos de riesgos.

**BCU:** Banco Central del Uruguay.

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

**VN:** Valor Nominal.

**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.

**NPL:** Non Performing Loans. Cartera sin generación.

**Spread:** Diferencial entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva

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

© 2022 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO 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 MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.