

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

28 de septiembre 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**

<b>Banco de la República Oriental del Uruguay [1]</b>	<b>Jun-22</b>	<b>2021</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>
<b>Reportado (millones de UYU)</b>						
Activo	843.920	880.226	778.023	649.088	555.145	483.435
Pasivo	767.118	796.337	695.621	577.272	493.769	438.237
Patrimonio Neto	76.802	83.889	82.401	71.816	61.376	45.198
Resultado del ejercicio	566	17.784	21.510	17.888	14.458	5.025
Cargos por incobrabilidad	2.634	271	2.646	4.436	2.183	4.897
<b>Indicadores</b>						
Préstamos vencidos/préstamos brutos	4,1%	2,9%	5,1%	5,3%	6,1%	6,1%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	222,1%	279,6%	161,8%	176,7%	150,9%	150,0%
Capital <sup>(*)</sup>	14,3%	14,9%	16,7%	15,8%	15,7%	11,2%
Rentabilidad <sup>(*)</sup>	0,1%	2,0%	2,8%	2,8%	2,6%	1,0%
ROAA <sup>(*)</sup>	0,1%	2,1%	2,9%	3,0%	2,7%	1,1%
ROE <sup>(*)</sup>	1,4%	21,4%	27,3%	26,4%	27,2%	12,0%
Estructura de financiamiento <sup>(*)</sup>	0,1%	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	2,9%
Recursos líquidos <sup>(*)</sup>	48,3%	48,1%	47,6%	47,4%	49,1%	63,2%

[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 elevados niveles de capitalización. Asimismo, las calificaciones también reflejan sus niveles de mora y la cobertura de sus créditos vencidos.

El BROU es el banco más grande del sistema financiero uruguayo, con UYU 843,92 mil millones de activos y un patrimonio UYU 76.8 mil millones a junio de 2022. 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 2022, la rentabilidad de las entidades financieras uruguayas se vio disminuida, principalmente por menores ganancias debido al impacto de la revaluación del peso uruguayo y la aceleración de la inflación que impacta en los costos y que generó una presión a la baja en las utilidades de las entidades financieras en los últimos meses. Sin embargo, las subas de la tasa de interés de política monetaria, tanto local como internacional, junto al crecimiento de economía uruguayana en los índices de actividad, que están apalancados en la apertura del país al turismo, la suba del precio de los commodities agrarios y en la suba de la demanda de crédito privado, mitigan los impactos negativos mencionados.

## 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

## Debilidades crediticias

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

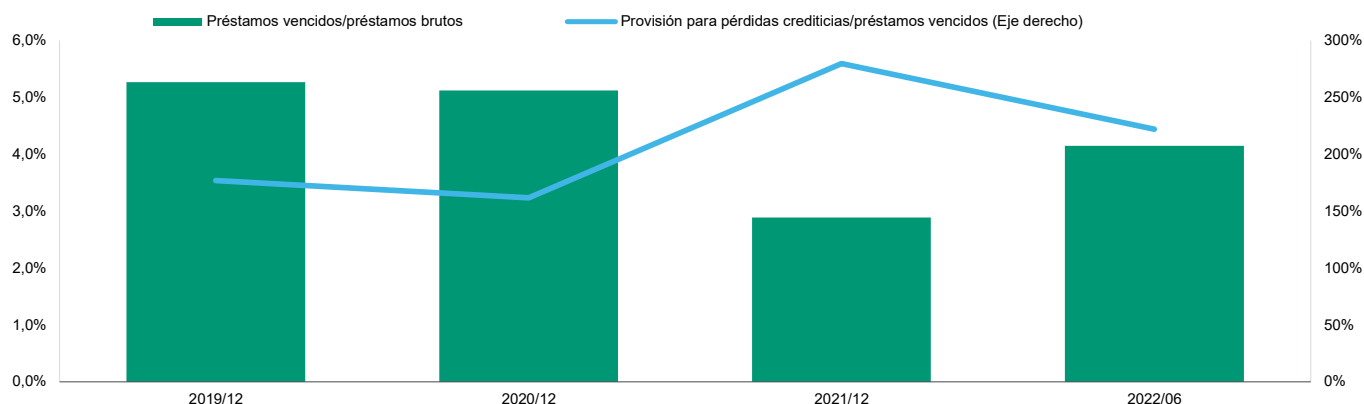
## Análisis de los factores de la evaluación intrínseca

### Perfil Financiero

#### Riesgo de Activos

En el ejercicio 2021 el BROU había experimentado una importante mejora en sus métricas de calidad de activos con una cartera irregular que representaba un 2,9% de los préstamos totales cifra que resultaba inferior a su promedio histórico 2016-2020 en torno a 5,7%. Al finalizar el primer semestre del ejercicio 2022, el indicador de préstamos en mora asciende a 4,1% y resulta consistente con sus niveles históricos. El incremento de la cartera en mora se encuentra mitigado por niveles de provisiones sobre créditos vencidos cuyo nivel asciende a 222,1% al finalizar el primer semestre de 2022. Moody's Local Uruguay considera que es positivo que mantenga una elevada cobertura de sus préstamos vencidos, la cual continua durante el ejercicio 2022.

**Figura 1: Préstamos vencidos y provisiones**



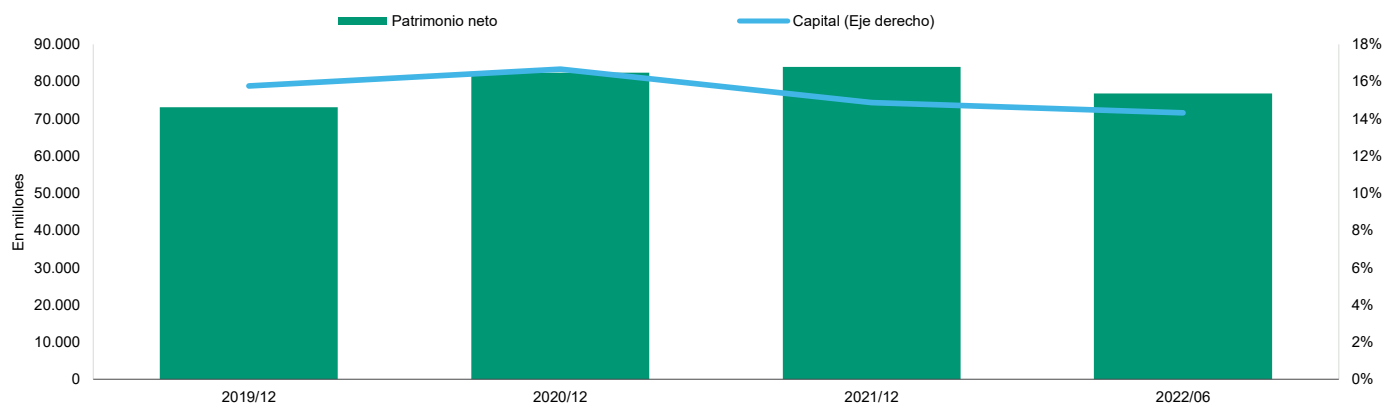
Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los EECC de la entidad

A junio 2022, el 37,3% del total de préstamos al sector no financiero del banco se encuentran denominados en moneda extranjera, como contrapartida de las exposiciones al sector corporativo agropecuario. 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 dada la recuperación económica de la economía uruguaya que se viene observando en los primeros ocho meses del año.

#### Capital

A diciembre de 2021, la relación entre el capital común tangible y los activos ponderados por riesgo del banco se ubicaba en 14,9%, nivel similar al promedio 2017-2020. Al final del primer semestre del ejercicio de 2022, el indicador de capital ajustado se ubica en 14,3% manteniéndose en un valor similar al reportado al cierre del ejercicio 2021 y levemente por debajo de los reportado a diciembre 2019 y 2020 cuando el indicador ascendía a 15,8 y 16,7%, respectivamente. Asimismo, BROU sobrecumple en 1,8 veces la Responsabilidad Patrimonial Neta Mínima exigida.

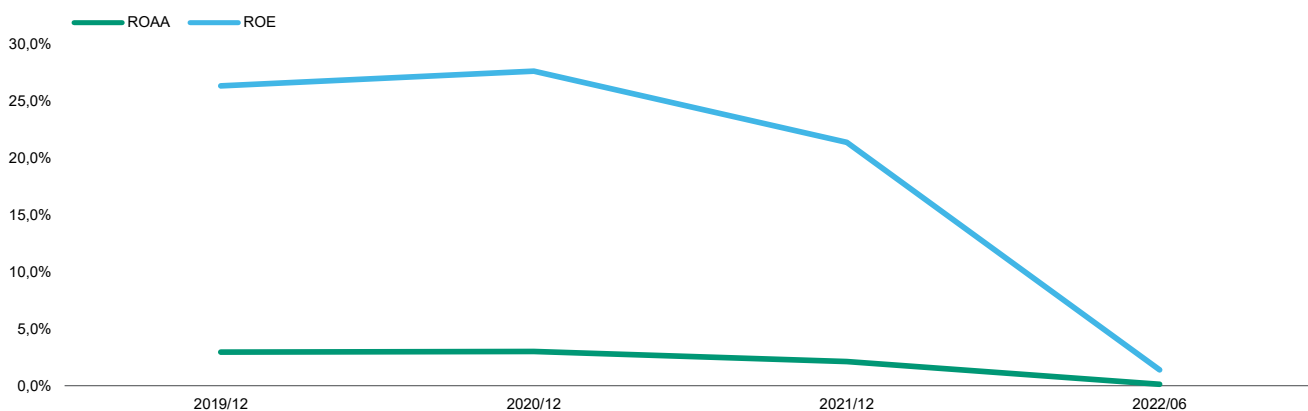
**Figura 2: Patrimonio neto y capitalización**

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

En los ocho meses transcurridos 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

La rentabilidad del BROU se encuentra impulsada principalmente por el sector privado no financiero. La mayor parte de sus préstamos están destinados a hogares y empresas, incluidas grandes empresas y PyMEs. Asimismo, pero en menor proporción, la rentabilidad del banco 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 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

A junio de 2022, la rentabilidad de BROU se ubica en 0,1% y el ROE en 1,4% lo que compara de forma desfavorable frente a su rentabilidad promedio donde el indicador se situaba en torno al 2,5%. La desviación respecto a su promedio histórico se explica fundamentalmente por el impacto de las diferencias de cambio ante la apreciación del peso uruguayo observada durante el primer semestre de 2022. Por su parte, los márgenes por servicios y financiero no han tenido cambios significativos durante dicho periodo con relación a años anteriores.

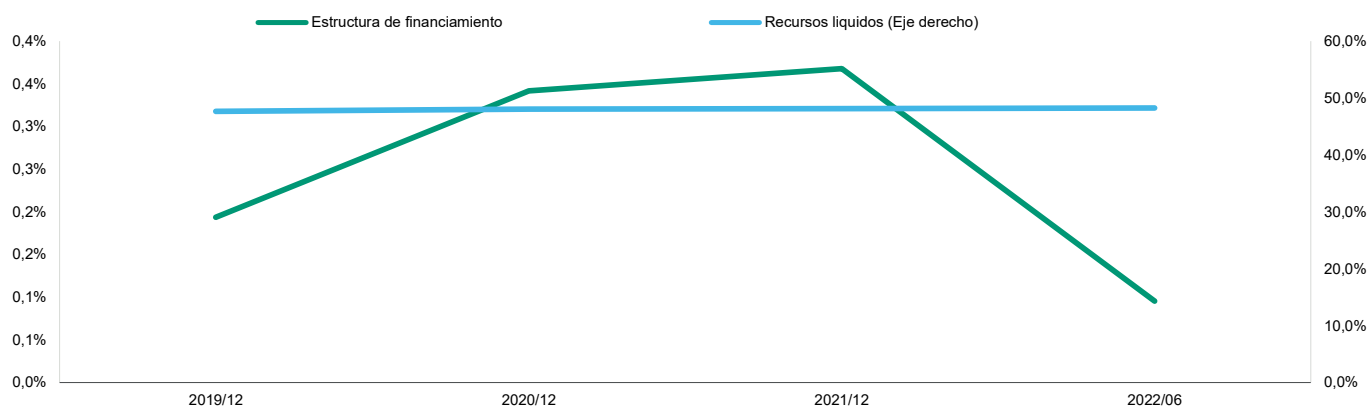
Moody's Local Argentina espera que en los próximos meses la rentabilidad del banco se mantenga presionada por la fuerte apreciación del tipo de cambio observado en el primer semestre del año, aunque se esperaría una mejora en el spread de la entidad dado el impacto que tendría la suba de tasas que viene 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 30 de junio de 2022, los depósitos del sector no financiero representaban un 95,3% del pasivo compuestos por depósitos de residentes y no residentes en un 96,7% y 3,3%, respectivamente. Consideramos que el banco tiene una menor exposición relativa a depósitos de no residentes que otros bancos del sistema comparables, 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**



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

Moody's Local Uruguay considera que el banco presenta una adecuada liquidez, en línea con el promedio de la industria. A junio de 2022, el BROU tenía una relación de activos bancarios líquidos a activos bancarios tangibles del 48,3%. 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
Calificación de depósitos de Corto Plazo en ME	ML A-1.uy

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, trimestral auditado al 30-06-2022 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 licenciadore 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, licenciadore 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, licenciadore 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, licenciadore 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, licenciadore 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 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 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.