

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

26 de octubre de 2023

[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**

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



**Banco de la República Oriental del Uruguay**

**Principales Indicadores**

	Últ 12 meses	Jun-23	2022	2021	2020
<b>Reportado (millones de UYU)</b>					
Activo	840.724	840.724	872.861	880.226	778.023
Pasivo	752.953	752.953	790.803	796.337	695.621
Patrimonio Neto	87.770	87.770	82.058	83.889	82.401
Préstamos totales	238.328	238.328	230.438	211.248	196.511
Depósitos totales	713.474	713.474	748.202	760.360	658.009
Resultado del ejercicio	18.414	9.589	9.391	17.784	21.510
Cargos por incobrabilidad	4.248	1.696	5.186	271	2.646
<b>Indicadores</b>					
Préstamos vencidos/préstamos brutos	3,6%	3,6%	3,0%	2,9%	5,1%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	224,5%	224,5%	261,8%	279,6%	161,8%
Capital <sup>(*)</sup>	16,0%	16,0%	14,4%	14,9%	16,7%
Rentabilidad <sup>(*)</sup>	2,2%	2,3%	1,1%	2,0%	2,8%
ROAA <sup>(*)</sup>	2,1%	2,2%	1,1%	2,1%	3,0%
ROE <sup>(*)</sup>	21,7%	22,6%	11,3%	21,4%	27,7%
Estructura de financiamiento <sup>(*)</sup>	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,3%
Recursos líquidos <sup>(*)</sup>	49,6%	49,6%	48,5%	48,1%	48,0%

Nota: Información al cierre del año fiscal -31 de diciembre- basada en normas contables locales; el detalle de los indicadores se encuentra en el Glosario Técnico

## Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación de depósitos en moneda local y moneda extranjera de largo plazo de Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) en AAA.uy. Al mismo tiempo, afirma la 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 importante vínculo y la elevada probabilidad de soporte por parte del gobierno uruguayo, calificado en Baa2 con perspectiva positiva por Moody's Investors Service, así como su sólida franquicia y elevada posición competitiva como el banco local más grande en términos de depósitos y préstamos del país. Asimismo, consideramos que el BROU presenta una sólida estructura de financiamiento debido principalmente a su gran base de clientes, que le permite contar con una base de fondeo estable y de bajo costo, y elevados niveles de capitalización. Estas características positivas se ven atenuadas por los niveles de morosidad del banco que son más elevados en relación a otras entidades locales, aunque en línea con la naturaleza de su misión, como banco múltiple que promueve el desarrollo productivo, económico y social del país.

En el primer semestre de 2023, la rentabilidad de las entidades financieras uruguayas se mantuvo en línea con la reportada en 2022, afectada por menores ganancias debido a la apreciación del peso uruguayo con impacto negativo en los costos de financiamiento, gastos operativos y en la cartera de inversiones en dólares de los bancos. Sin embargo, las tasas de interés elevadas, tanto a nivel local como internacional, junto al crecimiento de economía uruguayana, apalancada en la reapertura del país al turismo, la suba del precio de los commodities agrarios y en la suba de la demanda de crédito privado, compensan en gran medida los impactos negativos.

## Descripción del emisor

El BROU es el banco más grande del sistema financiero uruguayo, con UYU 840 mil millones de activos y un patrimonio de UYU 88 mil millones a junio de 2023. El banco tiene una franquicia bien establecida, ofrece una amplia 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. Al 30 de junio de 2023, la participación de mercado de BROU ascendió a 28% en términos de préstamos, y a 46% en términos de depósitos sobre el total del sistema financiero uruguayo.

## Fortalezas crediticias

- » 100% propiedad del gobierno uruguayo, calificado en Baa2/Positiva por Moody's Investors Service
- » Sólida franquicia y elevada posición competitiva como el banco más grande del sistema financiero uruguayo, en términos de depósitos y préstamos
- » Acceso a financiamiento estable y de bajo costo derivada de su amplia base de clientes, con elevada granularidad
- » Capitalización adecuada y consistente

## Debilidades crediticias

- » Indicadores de morosidad superiores al promedio reportado por otras entidades financieras, que esperamos que aumenten en los próximos meses en línea con el perfil de riesgo que mantiene el banco

## Análisis de los factores de la evaluación intrínseca

### Perfil Financiero

#### Solvencia

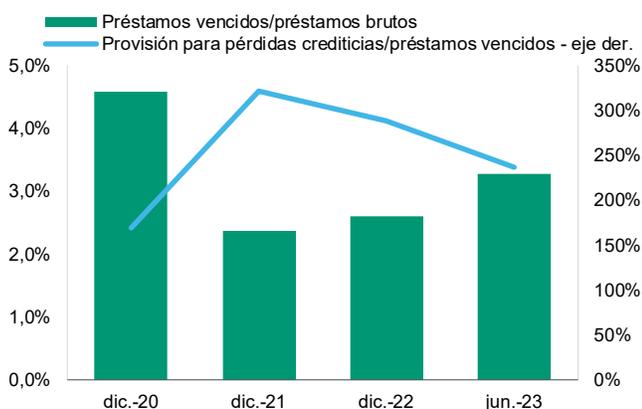
#### Riesgo de Activos

En el ejercicio 2022 el BROU experimentó una importante mejora en sus métricas de calidad de activos con una cartera irregular que representaba un 3% de los préstamos totales (inferior a su promedio histórico 2019-2022, 4,1%). Al 30 de junio de 2023, el indicador de préstamos en mora ascendió a 3,6%, aumenti mitigado por los sólidos niveles de provisiones sobre créditos vencidos que presenta el banco (224% a junio 2023).

Al cierre del segundo semestre de 2023, el 39,3% 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 (principalmente exportadores). Estos prestatarios generan ingresos en dólares estadounidenses, que funcionan como cobertura natural y mitigan el riesgo en moneda extranjera del BROU.

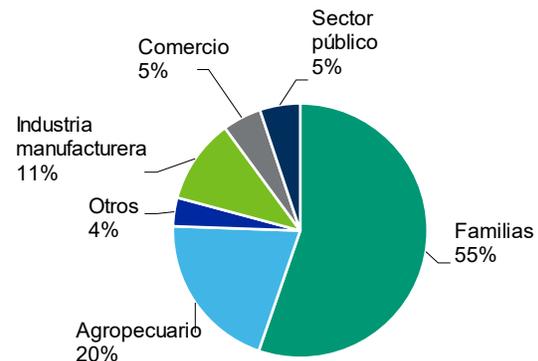
Los préstamos denominados en pesos uruguayos consisten principalmente en préstamos a particulares y PyMEs. La mayor parte de los préstamos a individuos del BROU se encuentra explicada por financiaciones con descuento directo de nómina a funcionarios públicos y pensionistas, en los que el banco puede deducir los pagos directamente de los salarios o beneficios de pensión de los prestatarios, lo que reduce el riesgo de incumplimiento de estos préstamos.

**Figura 1: Préstamos vencidos y provisiones**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad

**Figura 2: Composición de la cartera de préstamos**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad.

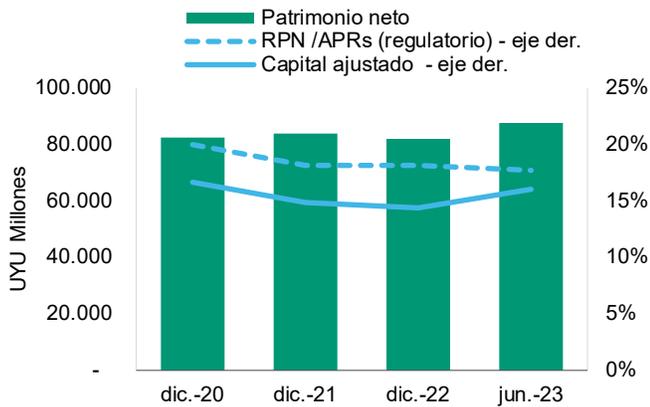
Si bien esperamos que los préstamos irregulares de los bancos aumenten en los próximos meses acercándose gradualmente al promedio histórico, en línea con el aumento de la originación de préstamos minoristas más riesgosos con rendimientos más altos, la morosidad del sistema se encuentra en los niveles más bajos reportados en los últimos años con niveles de cobertura elevados, que limita el impacto final en el perfil crediticio de los bancos.

### Capital

A junio de 2023, la relación entre el capital común tangible y los activos ponderados por riesgo del banco se ubicaba en 16%, en línea al 15,3% reportado en promedio para 2019-2022. Asimismo, BROU sobrecumple en 1,8 veces la Responsabilidad Patrimonial Neta Mínima exigida en línea con diciembre 2022 (1,9).

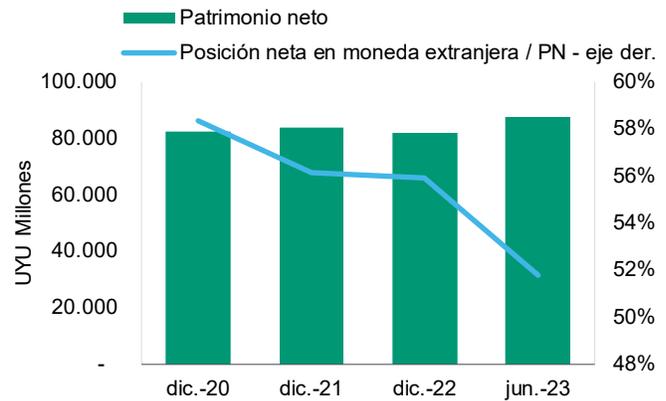
La posición monetaria neta del banco se ubicó en torno a 51,8%, en línea con lo reportado por el banco en los últimos ejercicios (Figura 4).

**Figura 3: Capitalización**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad

**Figura 4: Posición monetaria neta**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad.

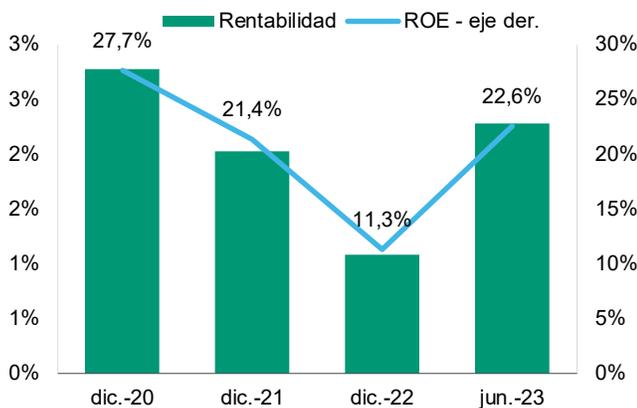
La macroeconomía uruguaya impacta en el contexto operativo, demarcado por la suba de la inflación, el endurecimiento de la política monetaria, la apreciación del peso uruguayo y la suba del precio de los commodities. Moody's Local Uruguay no espera cambios significativos hacia adelante en los márgenes de solvencia actuales 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.

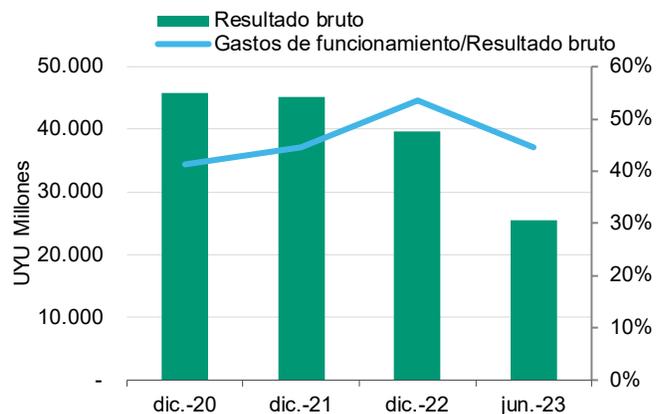
A junio de 2023, la rentabilidad de BROU se ubica en 2,3% y el ROE en 22,6% en línea frente a su rentabilidad promedio en 2019-2022. La desviación respecto a su promedio histórico se explica fundamentalmente por el impacto de las diferencias de cambio ante la apreciación del peso uruguayo observada durante los últimos trimestres. Por su parte, los márgenes por servicios y financiero no han tenido cambios significativos con relación a años anteriores. La eficiencia de la entidad, medida como la participación de los gastos de funcionamiento sobre resultado bruto, es de 44,6% y compara de manera favorable con el promedio registrado por otras entidades financieras.

**Figura 5: Rentabilidad y ROE**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad

**Figura 6: Eficiencia**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad

## Liquidez

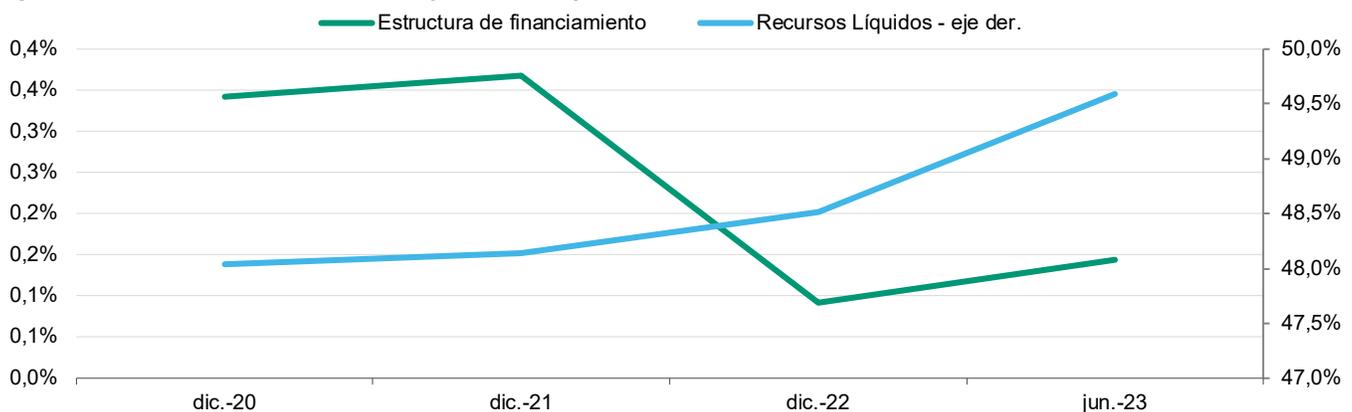
### Estructura de financiamiento y recursos líquidos

Moody's Local Uruguay considera que el BROU presenta una sólida estructura de financiamiento principalmente debido a su base clientes amplia y granular, que le permite acceder a un menor costo de financiamiento. Al 30 de junio de 2023, los depósitos del sector no financiero representaban un 95% del pasivo, y estaban compuestos principalmente por depósitos de residentes (97%), una característica favorable frente a lo que reportan otras entidades del sistema, ya que implica una fuente de financiamiento menos volátil. Asimismo, la gran red de sucursales del banco, con presencia en el interior del país, 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 en términos de la ley de inclusión financiera del Uruguay, que probablemente aumentará los depósitos en moneda local.

Moody's Local Uruguay considera que el banco presenta una adecuada liquidez, en línea con el promedio de la industria. A junio de 2023, el BROU tenía una relación de activos bancarios líquidos a activos bancarios tangibles del 49,6%. 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.

**Figura 7: Estructura de financiamiento y recursos líquidos**



Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad.

Esperamos que la liquidez de los bancos se mantenga en niveles adecuados, impulsada por la expectativa de una menor originación de financiaciones en 2023, relativo a 2022.

## 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 contable e indicadores operativos y financieros

### Banco República Oriental del Uruguay (BROU)

En millones de UYU	Últ 12 meses	Jun-23	2022	2021	2020
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y otros disponibles	50.306	50.306	35.931	35.275	34.948
Monedas y billetes	25.595	25.595	20.179	21.366	19.092
Instituciones financieras	24.637	24.637	15.669	13.818	15.669
Banco Central del Uruguay	151.056	151.056	170.153	174.318	150.072
Disponible	150.848	150.848	158.907	168.198	149.965
Plazo	203	203	11.246	6.120	108
Préstamos	238.328	238.328	230.438	211.248	196.511
Activo intangible	1.524	1.524	1.729	2.548	2.711
Otros activos	0	0	0	0	0
Total Activo	840.724	840.724	872.861	880.226	778.023
Depósitos	713.474	713.474	748.202	760.360	658.009
Total Pasivo	752.953	752.953	790.803	796.337	695.621
Patrimonio Neto	87.770	87.770	82.058	83.889	82.401
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ingresos por intereses y reajustes	51.153	27.800	45.285	38.453	38.811
Gastos por intereses y reajustes	(5.230)	(2.954)	(4.860)	(3.794)	(4.163)
Margen financiero bruto	45.922	24.846	40.425	34.659	34.648
Comisiones ganadas	8.682	4.416	8.451	7.271	6.544
Comisiones perdidas	(2.990)	(1.666)	(2.907)	(2.780)	(1.659)
Margen por servicios	5.492	2.750	5.544	4.991	4.886
Resultado bruto	49.139	25.461	39.715	45.202	45.796
Gastos de personal	(13.724)	(6.932)	(13.523)	(12.949)	(12.397)
Gastos generales	(10.127)	(4.394)	(9.840)	(8.777)	(8.250)
Resultado operativo	24.905	14.121	16.335	23.476	25.148
Resultados de operaciones continuas antes de impuestos	25.623	14.267	16.746	23.942	25.136
Impuesto a las ganancias	(7.248)	(4.706)	(7.387)	(6.182)	(3.638)
Resultado del ejercicio	18.414	9.589	9.391	17.784	21.510
<b>INDICADORES</b>					
Préstamos vencidos/préstamos brutos	3,6%	3,6%	3,0%	2,9%	5,1%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	224,5%	224,5%	261,8%	279,6%	161,8%
Participación del crédito en el activo	25,8	25,8	24,2	21,9	23,0
Grado de deterioro total	9,9	9,9	9,7	7,9	9,0
Posición neta en moneda extranjera / Patrimonio	51,8	51,8	55,9	56,2	58,4
Patrimonio neto/activo total	10,4%	10,4%	9,4%	9,5%	10,6%
Rentabilidad	2,2%	2,3%	1,1%	2,0%	2,8%
ROAA	2,1%	2,2%	1,1%	2,1%	3,0%
ROE	21,7%	22,6%	11,3%	21,4%	27,7%
Eficiencia	44,6	44,6	53,5	44,5	41,3
Estructura de financiamiento	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,3%
Recursos Líquidos	49,6%	49,6%	48,5%	48,1%	48,0%

Fuente Moody's local en base a los EECC de la entidad

## 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

### Información considerada para la calificación

- » Balance anual auditado al 31/12/22 y anteriores. Balances trimestrales auditados. Disponible en ([www.bcu.gub.uy](http://www.bcu.gub.uy))
- » Balance trimestral auditado al 30/6/2023 y anteriores, disponibles 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 versión presentada ante el BCU el 15 de octubre de 2020, 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.

© 2023 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 SIMBOLOS 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 crediticia 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, Inc. 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 – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – 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 JPY50.000.000, aproximadamente.

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