

INFORME DE CALIFICACIÓN

14 de septiembre de 2021

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Fortaleza financiera AAA.uy/EST

(*) 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

Alan De Simone +54.11.5129.2630
Analyst / A.A. Manager
Alan.desimone@moodys.com

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Analyst
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

Gonzalo Delbueno +54.11.5129.2616
Associate Analyst
Gonzalo.delbueno@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600



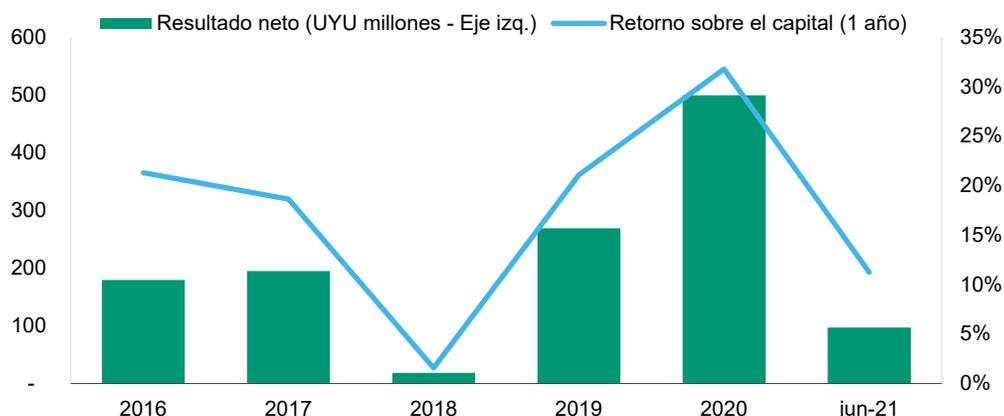
Mapfre Uruguay Seguros S.A.

Principales indicadores

	Jun 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Reportado (millones de UYU)^[1]						
Activo total	7.205	6.780	5.693	4.983	4.691	4.317
Patrimonio neto	1.684	1.763	1.333	1.128	1.094	866
Resultado neto	97	499	269	18	195	179
Primas brutas emitidas	2.489	4.341	3.699	4.027	3.824	3.471
Primas netas emitidas	1.555	2.944	2.658	2.911	2.898	2.723
Indicadores						
Gastos de suscripción	66,4%	57,9%	58,7%	62,9%	63,4%	57,5%
Participación relativa de mercado	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x
Índice de activos de alto riesgo	2,7%	2,4%	3,1%	6,3%	5,3%	6,4%
Apalancamiento técnico bruto	3,5x	3,3x	3,8x	5,2x	4,4x	5,2x
Patrimonio neto como % de los activos totales	23,3%	26,0%	23,2%	22,3%	23,0%	19,6%
Retorno sobre el capital (1 año)	11,2%	31,8%	21,0%	1,6%	18,6%	21,3%
Ratio de Sharpe de retorno sobre el capital	-	193,2%	204,4%	178,6%	308,2%	177,1%
Indicador de cobertura y calce de pasivos	1,2x	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	1,1x

^[1] Información basada en estados financieros auditados bajo normas locales al cierre del ejercicio fiscal (31 de diciembre) y trimestral (30 de junio)

FIGURA 1: Resultado neto y retorno sobre el capital



Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay Seguros S.A.

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación de fortaleza financiera de Mapfre Uruguay Seguros S.A. ("Mapfre Uruguay") en AAA.uy. La perspectiva de la calificación es estable, dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios de la compañía en el corto y mediano plazo.

La calificación de fortaleza financiera refleja la destacada presencia de mercado que mantiene la compañía como la aseguradora privada líder en el mercado uruguayo y su adecuada diversificación de productos con presencia tanto en seguros patrimoniales como en el ramo de vida. Asimismo, la calificación de Mapfre Uruguay se encuentra respaldada por sus métricas de rentabilidad superiores al promedio de la industria con ratios de retorno sobre el capital positivos en términos reales, excepto para el año 2018.

Sin embargo, Moody's Local Uruguay considera que el perfil crediticio de Mapfre Uruguay podría verse afectado por la alta concentración de negocios en el ramo automóviles, el cual es altamente competitivo, y por la exposición a riesgos de reinversión implícitos en su cartera de vida individual, que se compone mayormente de productos con rendimientos garantizados que suponen un desafío en cuanto a potenciales descalces en un entorno de bajas tasas a nivel general.

La calificación de Mapfre Uruguay incorpora el soporte implícito y explícito de su accionista principal, MAPFRE S.A., a través del uso de una marca con destacada presencia en los mercados de América Latina y Europa, soporte técnico y acuerdos de reaseguro.

Moody's Local Uruguay considera que la pandemia causada por el coronavirus no tuvo un impacto significativo en el perfil crediticio de las aseguradoras uruguayas durante 2020 dado que los efectos de la pandemia en el país durante ese año fueron menos severos que en otros países de la región, y en ese contexto, no se observaron aumentos importantes en la mortalidad ni en la siniestralidad. Sin embargo, el impacto de la pandemia se agudizó significativamente a principios de 2021, por lo que continuaremos monitoreando sus efectos en el sector.

Fortalezas crediticias

- » Aseguradora de capitales privados líder en el mercado uruguayo.
- » Sólidos indicadores de rentabilidad a lo largo de los años.
- » Soporte de su accionista principal, MAPFRE S.A., con sede en España.

Debilidades crediticias

- » Alta competencia en el mercado de automóviles tiene el potencial de presionar los márgenes de la compañía.
- » El riesgo de reinversión y una cartera de productos con tasas garantizadas.

Análisis de los factores estándares de calificación

Perfil de negocio

Posición de mercado, marca y distribución

Mapfre Uruguay es la compañía privada más grande con un 7,0% del total de primas brutas anualizadas al 30 de junio de 2021, en un mercado pequeño y altamente concentrado en el que la aseguradora estatal (Banco de Seguros del Estado – "BSE") reporta alrededor de dos tercios de las primas brutas totales de un total de 14 aseguradoras. Adicionalmente, a la última fecha de análisis Mapfre Uruguay, mantiene un 8,2% del total de las primas brutas de doce meses del mercado de seguros generales, así como un 5,6% de las del mercado de seguros de personas, ubicándose entre las compañías líderes en

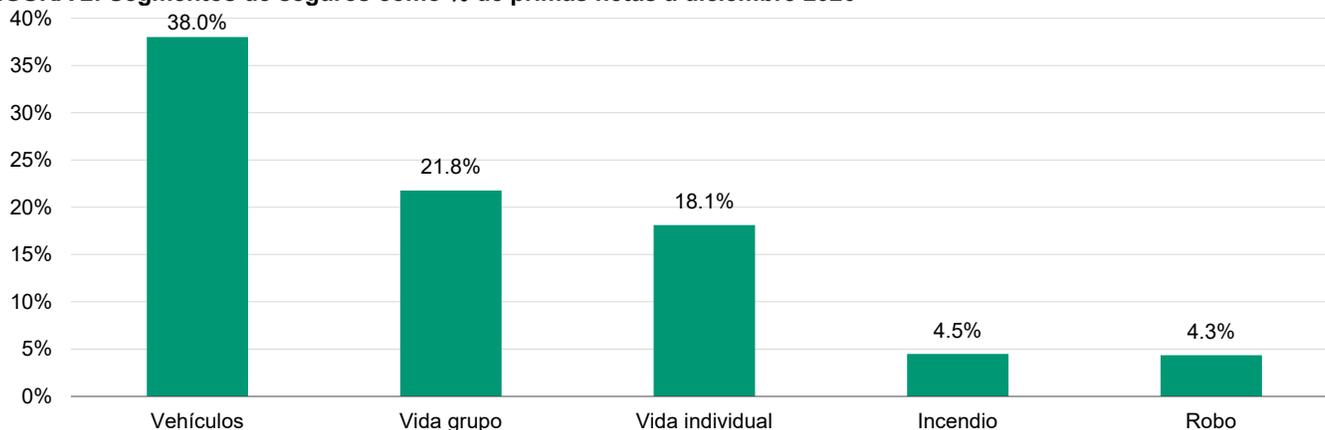
ambos segmentos de negocios. Asimismo, se destaca por su presencia en líneas comerciales como transporte, incendio y robo, así como también en las de vida colectivo e individual.

Adicionalmente, la compañía se beneficia del amplio reconocimiento de su marca en virtud de la fuerte presencia del grupo asegurador en distintos mercados de América Latina, así como también en otros mercados alrededor del mundo.

Riesgo y diversificación de productos

Mapfre Uruguay tiene una buena diversificación de productos, la cual le permitiría absorber potenciales resultados adversos en determinadas líneas de negocio. Al 30 de junio de 2021, la compañía presenta una cartera balanceada, con un 38,0% de las primas netas alocadas en automóviles y un 39,9% en vida, de las cuales el 54,6% corresponde a vida colectivo, el 25,9% a vida individual y el resto a otros tipos de seguros de vida. El perfil de riesgo de producto de la compañía se beneficia por el hecho de que el ramo automóviles es mayormente de corta duración y posee una alta granularidad. Sin embargo, la porción de la cobertura correspondiente a responsabilidad civil correspondiente a esta línea de negocio expone a la compañía a mayores desafíos en cuanto a la estimación de siniestros últimos dada su cola más larga. Con relación al ramo de vida, los negocios de vida individual resultan ser más riesgosos ya que son de largo plazo, poseen coberturas con ahorro y exponen a la compañía a un mayor riesgo de mercado por sus características de productos con tasas garantizadas. Al 30 de junio de 2021, si bien tan solo un 10,3% de la producción total de MAPFRE Uruguay se correspondía a este tipo de negocios, un 83% de las reservas netas se encuentra alocado a este ramo, reflejando las características de acumulación típicas de este negocio.

FIGURA 2: Segmentos de seguros como % de primas netas a diciembre 2020



Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

Perfil financiero

Calidad de activos

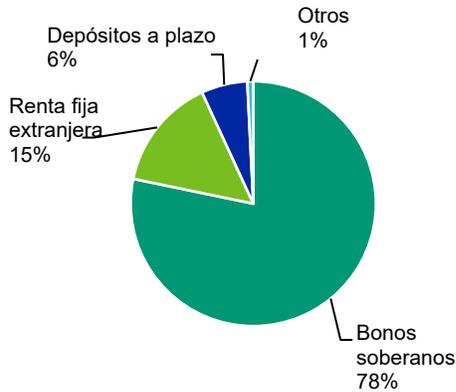
Al 30 de junio de 2021, las inversiones de Mapfre Uruguay se encontraban concentradas en un 78,0% en instrumentos soberanos, 14,8% en inversiones en el extranjero y un 61,% en depósitos a plazo en bancos locales.

En cuanto a la exposición de la compañía a saldos con reaseguradores, al cierre del 2020 se redujo a un 37,6% desde un 90,8% a fines de 2018, ubicándose por debajo del promedio de la industria. Dichos contratos de reaseguro se encuentran amparados por acuerdos entre compañías del mismo grupo ya que Mapfre Uruguay mitiga sus riesgos a través de contratos automáticos con Mapfre RE, lo cual resulta positivo para la evaluación de este factor.

Moody's Local Uruguay considerada la composición del portafolio de inversiones y realiza ajustes propios para reflejar la relación entre los activos de alto riesgo y el patrimonio neto, junto con un análisis de sensibilidad de dichos ajustes para

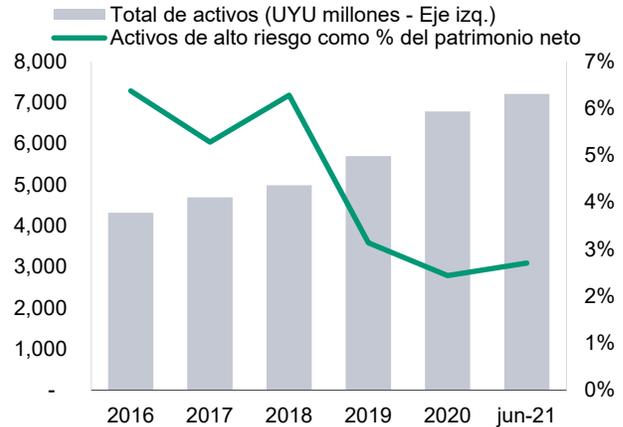
contemplar el impacto que tienen en el perfil crediticio de la compañía. Los activos de alto riesgo incluyen acciones, bonos que podrían tener una probabilidad de incumplimiento relativamente alta, inmuebles y otras inversiones alternativas. Mapfre Uruguay tiene una baja exposición a activos de alto riesgo en relación a su patrimonio.

FIGURA 3: Composición de las inversiones a junio 2021



Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

FIGURA 4: Activos de alto riesgo



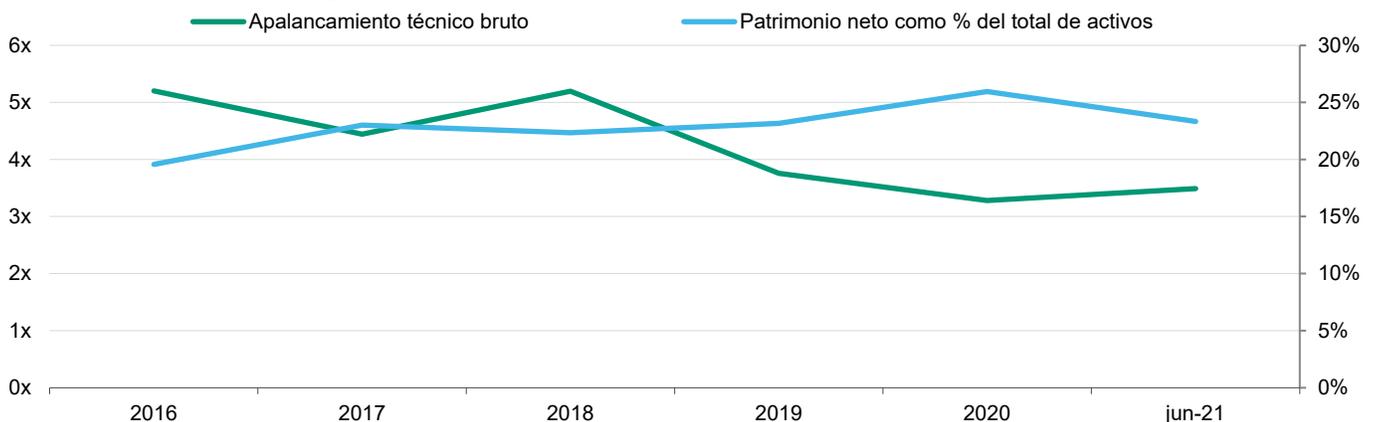
Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

Adecuación de capital

Moody's Local Uruguay considera que la adecuación del capital de una compañía de seguros es un indicador fundamental de la suficiencia de su capital económico para amortiguar las desviaciones desfavorables de sus resultados. En tal sentido, Mapfre Uruguay ha presentado un adecuado ratio de apalancamiento técnico bruto ajustado por activos de alto riesgo, inferior al promedio de la industria y con una tendencia decreciente en los últimos años, ubicándose en 3,5x a junio de 2021 lo que resulta positivo desde un punto de vista crediticio. Dicho indicador ha mejorado en forma consistente desde el 5,2x reportado en 2016. Si bien en 2018 hubo un deterioro debido a pérdidas originadas en el ramo de automóviles, a partir del año siguiente, la compañía logró revertir esa tendencia gracias a las medidas llevadas a cabo para recuperar la rentabilidad de dicho segmento.

En términos de requerimientos regulatorios, Mapfre Uruguay presenta niveles de solvencia por encima de los mínimos establecidos, alcanzando un superávit de capitales mínimos de 175% al 30 de junio de 2021, el cual resulta elevado a nivel local.

FIGURA 5: Adecuación del capital



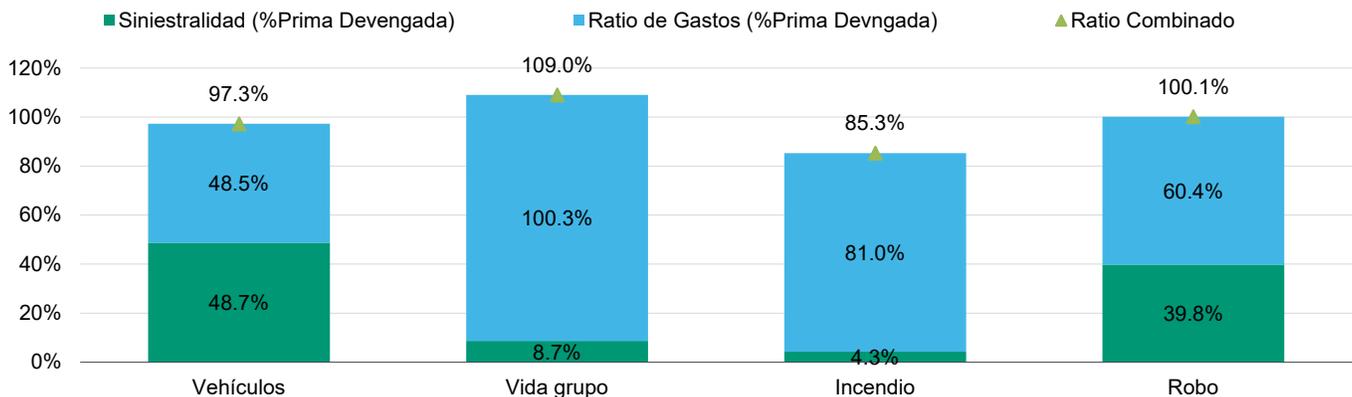
Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

Rentabilidad



Moody's Local Uruguay considera que Mapfre Uruguay presenta sólidos indicadores de rentabilidad. En relación con la rentabilidad técnica, los índices de ratio combinado han sido favorables a lo largo de los últimos años con un deterioro en 2018, año en el que la rentabilidad de la mayoría de las compañías aseguradoras uruguayas con exposición a vehículos se vio afectada, principalmente la ocurrencia de fuertes granizadas y la alta competencia de precios en el ramo autos.

FIGURA 6: Indicador combinado por ramo a junio

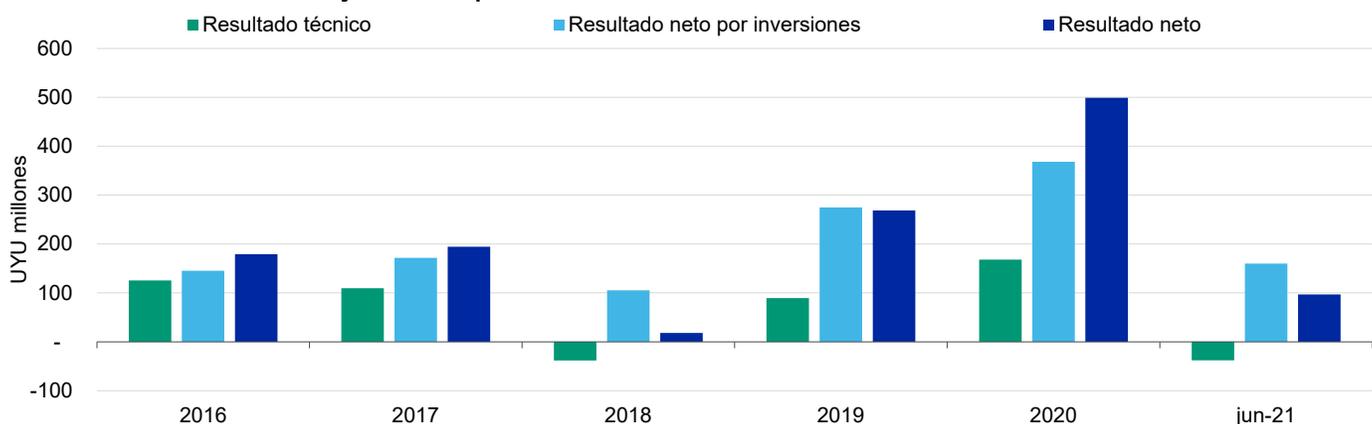


Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

Moody's Local Uruguay considera que la rentabilidad de la compañía se encuentra fuertemente relacionada a los ciclos de los mercados financieros, tanto nacional como internacional, y especialmente a los niveles de tasas de interés de los mercados y a los rendimientos de la deuda soberana uruguaya. Al considerar el impacto del resultado de las inversiones, el retorno sobre primas netas ganadas al 30 de junio de 2021 es positivo aunque menor al reportado al cierre del año fiscal 2020, de 12,8% a 10,6%, evidenciando el contexto actual de tasas bajas en los mercados.

Mapfre Uruguay presentó un retorno sobre el capital (ROC, por sus siglas en inglés) por encima del promedio de las demás compañías calificadas. El índice promedio para los últimos cinco años fue del 18,9%, mientras que el ROC a diciembre 2020 alcanzó un 31,8%, ampliamente superior al 21,0% reportado en 2019, en parte gracias a los mejores resultados técnicos en seguros generales principalmente debido a la conjunción entre la menor circulación de vehículos, consecuencia de las medidas tomadas por la pandemia del coronavirus. Al 30 de junio de 2021, el ROC anualizado tomó un valor de 11,2%, significativamente inferior al reportado al cierre de 2020, principalmente debido a la menor ganancia financiera descrita anteriormente y una baja en la rentabilidad técnica producto de un aumento en la siniestralidad del ramo autos.

FIGURA 7: Resultado técnico y resultado por inversiones



Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

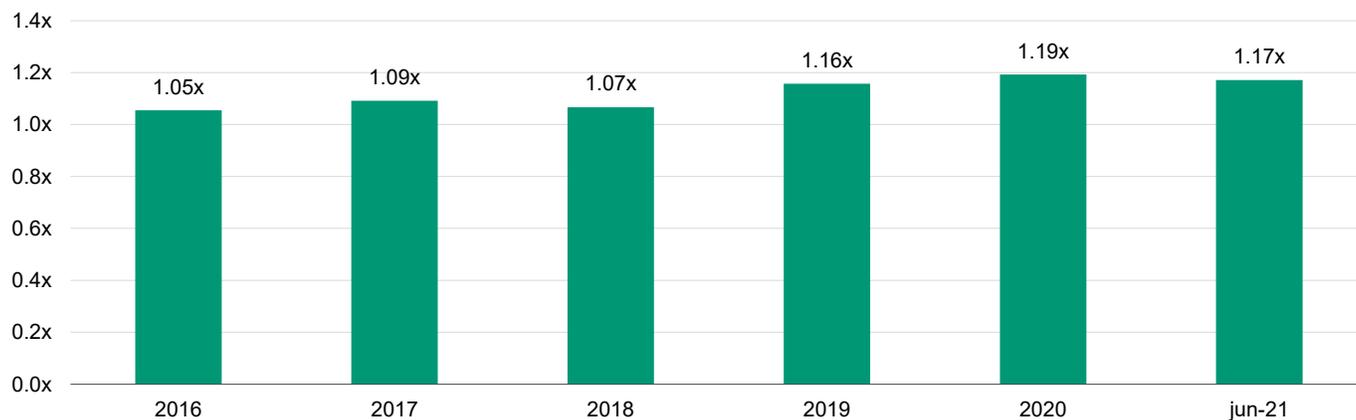
Adecuación de reservas

Mapfre Uruguay mejoró su posición de reservas en los últimos años. Además, la compañía se beneficia de la supervisión y apoyo técnico de su casa matriz en materia de política de reservas, la que se encuentra en línea con las mejores prácticas internacionales. La compañía posee una cobertura adecuada en cuanto al potencial descalce de monedas entre activos y pasivos, por lo que el impacto de una potencial depreciación de la moneda local en la suficiencia de reservas de la compañía sería poco relevante.

Liquidez y gestión de los activos y pasivos

La posición de cobertura de reservas con inversiones y disponibilidades es adecuada y se mantuvo relativamente estable a lo largo de los últimos años, incrementándose levemente hacia fines del 2020 como se muestra en la Figura 8. Esto resulta importante para la compañía, ya que le permite mantener niveles adecuados de solvencia en vista de cumplir sus obligaciones con los asegurados, especialmente al tener en cuenta su operación en el ramo de vida individual la cual podría estar expuesta a retiros de fondos en un potencial entorno macroeconómico desfavorable. Asimismo, MAPFRE Uruguay presenta potenciales riesgos de reinversión que se encuentran implícitos en su cartera de vida individual, la cual se compone mayormente de productos con rendimientos garantizados que suponen un desafío en cuanto a potenciales descalces en un entorno de bajas tasas a nivel general.

FIGURA 8: Ratio de Liquidez (disponibilidades + Inversiones) / (deudas con asegurados + obligaciones técnicas)



Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Mapfre Uruguay.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales y sociales

La compañía -al igual que el resto de la industria aseguradora en Uruguay- presenta ciertos desafíos en cuanto a la concentración geográfica, exponiéndose a potenciales condiciones climáticas adversas que pudieran resultar en una mayor siniestralidad como ha ocurrido en el pasado en determinados ramos.

Moody's Local Uruguay considera que el contexto actual de la pandemia causada por el coronavirus podría conllevar un crecimiento más modesto de primas en los ramos más relevantes e interferir en los flujos de fondos esperados en la medida que las aseguradoras ofrezcan períodos de gracia para el pago de primas y se produzcan cancelaciones de pólizas. A su vez, un contexto económico adverso en Uruguay podría resultar en una amplificación de estas consecuencias negativas en el corto plazo. Por otro lado, y para compensar el potencial impacto negativo del contexto actual, las compañías de seguros

generales presentan ventajas en cuanto a la obligatoriedad de muchos de los seguros ofrecidos y, por tanto, resultan indispensables para que los asegurados puedan cumplir con requerimientos regulatorios y financieros.

Evaluación del soporte

Mapfre Uruguay se beneficia del apoyo recibido de su casa matriz, Mapfre S.A., con base en España. Dicho apoyo se evidencia en forma explícita mediante la protección de la subsidiaria a través de contratos de reaseguros. El apoyo implícito recibido por la compañía se evidencia mediante el uso compartido de la misma marca comercial, así como también por el fuerte compromiso de la marca en la región, su experiencia, trayectoria y supervisión ejercida hacia las operaciones locales desde hace más de 30 años. Por lo tanto, la calificación final de la compañía se beneficia por el fuerte soporte del accionista principal hacia Mapfre Uruguay.

Información complementaria

Información considerada para la calificación

- » Últimos cinco estados contables anuales auditados y último trimestral, con todos sus informes y anexos, siendo el más reciente al 31 de diciembre de 2020 y 30 de junio de 2021, respectivamente. Estados contables disponibles en www.bcu.gub.uy.
- » Marco regulatorio y resoluciones del Banco Central del Uruguay.

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AAA.uy**: Emisores o emisiones calificados en AAA.uy con la calidad crediticia más fuerte 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

- » Metodología de calificación de compañías de seguros, disponible en www.bcu.gub.uy.

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

© 2021 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 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, 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 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 JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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