MOODY'S LOCAL | Uruguay

INFORME DE CALIFICACIÓN

14 de septiembre de 2021

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Fortaleza financiera	BBB.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 G. De Simone +54.11.5129.2630
Analyst / AA 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

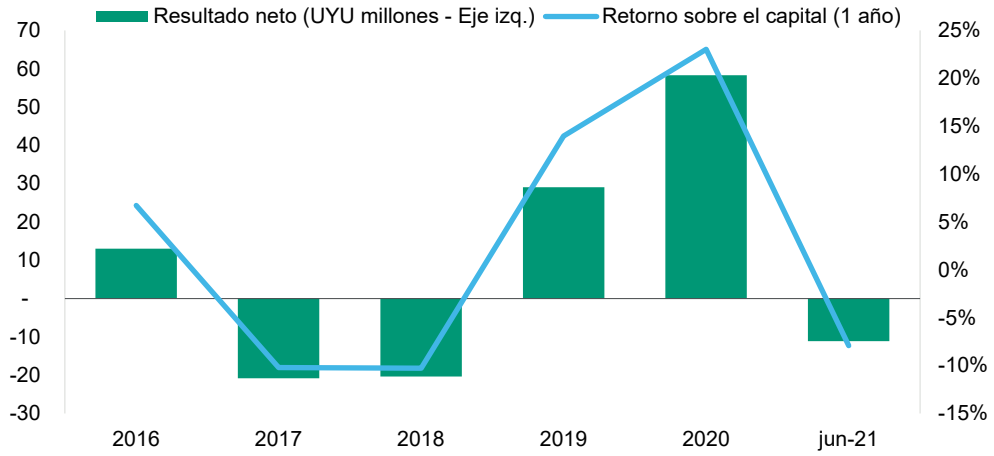
Compañía Cooperativa de Seguros Surco

Principales indicadores

	Jun 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Reportado (millones de UYU)[1]						
Activo	1.993	1.911	1.686	1.516	1.398	1.365
Pasivo	1.716	1.625	1.465	1.324	1.201	1.160
Patrimonio Neto	276	286	220	192	197	204
Resultado del ejercicio	-11	58	29	-20	-21	13
Primas brutas emitidas	437	857	777	702	641	647
Primas netas emitidas	345	656	615	550	508	504
Indicadores						
Gastos de suscripción	62,9%	60,6%	62,8%	62,9%	66,3%	59,7%
Participación relativa de mercado	0,1x	0,1x	0,1x	0,1x	0,0x	0,1x
Índice de activos de alto riesgo	16,5%	17,9%	14,5%	13,9%	12,6%	11,2%
Apalancamiento técnico bruto	5,7x	5,3x	6,0x	7,0x	6,4x	5,8x
Patrimonio neto como % de los activos totales	13,9%	14,7%	12,9%	12,5%	13,9%	14,8%
Retorno sobre el capital (1 año)	-7,9%	23,0%	14,0%	-10,3%	-10,2%	6,7%
Ratio de Sharpe de retorno sobre el capital	-	35,2%	24,6%	11,7%	64,0%	272,8%
Indicador de cobertura y calce de pasivos	12,3%	0,9x	0,8x	0,8x	0,9x	0,8x

[1] Información basada en estados financieros auditados bajo normas locales al cierre del ejercicio fiscal (31 de diciembre).

FIGURA 1: Resultado neto y retorno sobre el capital



Fuente: Estados contables de Compañía Cooperativa de Seguros Surco.

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Uruguay") afirma la calificación de fortaleza financiera de Compañía Cooperativa de Seguros Surco ("Surco") en BBB.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 se basa principalmente en el bajo riesgo de sus productos de seguros generales, entre los que se destaca el seguro de automóviles, que se caracteriza por ser un mercado altamente atomizado y con riesgos de alta granularidad, aunque sujeto a un significativo nivel de competencia por precio. La compañía cuenta con una adecuada diversificación de productos al operar en líneas personales y comerciales, de las cuales prevalecen los seguros de vida e incendio, además de automóviles. Por otro lado, cuenta con una presencia destacada en seguros agrícolas, ramo en el que cuenta con una alta especialización. Adicionalmente, la calificación incorpora el perfil de riesgo moderado del portafolio de inversiones de la compañía, en línea con el resto de la industria.

Por otra parte, Moody's Local Uruguay considera que el perfil crediticio de la compañía se ve limitado por varios desafíos, incluyendo su baja participación de mercado y la volatilidad propia del segmento de seguros agrícolas. El ramo automóviles, que representó un 36% de su producción neta de reaseguro al 30 de junio del 2021, ha presentado débiles resultados afectando negativamente la rentabilidad de la compañía con un ratio combinado por encima del 100%. Asimismo, en lo que respecta al ramo de seguros agrícolas, el mismo ha mostrado en 2020 resultados notablemente superiores al del ejercicio anterior, aunque a la última fecha analizada, su desempeño en el ramo fue débil, dando cuenta de su naturaleza volátil por la exposición a riesgos climáticos que conllevan a potenciales siniestros de alta intensidad.

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

» Bajo riesgo de productos de seguros generales.

» Adecuada diversificación de productos y de canales de distribución.

» Adecuada calidad de activos, en su mayoría comprendida por instrumentos de renta fija.

Debilidades crediticias

» Baja participación de mercado.

» Volatilidad en los niveles de rentabilidad en últimos años.

» La compañía cuenta con una cartera de seguros de vida previsional en *run-off*, la cual presenta riesgos de longevidad y reinversión.

Análisis de los factores estándares de calificación

Perfil de negocio

Posición de mercado, marca y distribución

Surco es una compañía cooperativa de seguros que opera en Uruguay desde el año 1992. Su oferta de coberturas se encuentran balanceadas entre seguros generales y seguros de vida y, además, es una de las pocas especializadas en riesgos agrícolas del mercado local.

Surco es una aseguradora de mediana escala, presentando un 1,4% de participación en base a 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. Dentro del segmento de seguros generales, la compañía cuenta con una participación del 1,5% y se destaca por su importante presencia en el ramo de seguros agrícolas en el que se ubica como la segunda compañía del ramo con un 13,4% de participación en base a primas brutas de doce meses a la última fecha de análisis. Con respecto al nivel de eficiencia con el que opera, su indicador de gastos se presenta en línea con lo reportado históricamente, totalizando un 62,9% a junio de 2021.

Adicionalmente, los canales de venta de la compañía presentan una diversificación adecuada, con tres canales principales de distribución constituidos por corredores independientes (principal canal de los productos de seguros generales), distribuidoras (acuerdos de afinidad con otras compañías y cooperativas, siendo el principal canal para seguros de vida y seguros agrícolas), y un tercer canal constituido por empresas de corretaje que actúan como intermediarios de seguros.

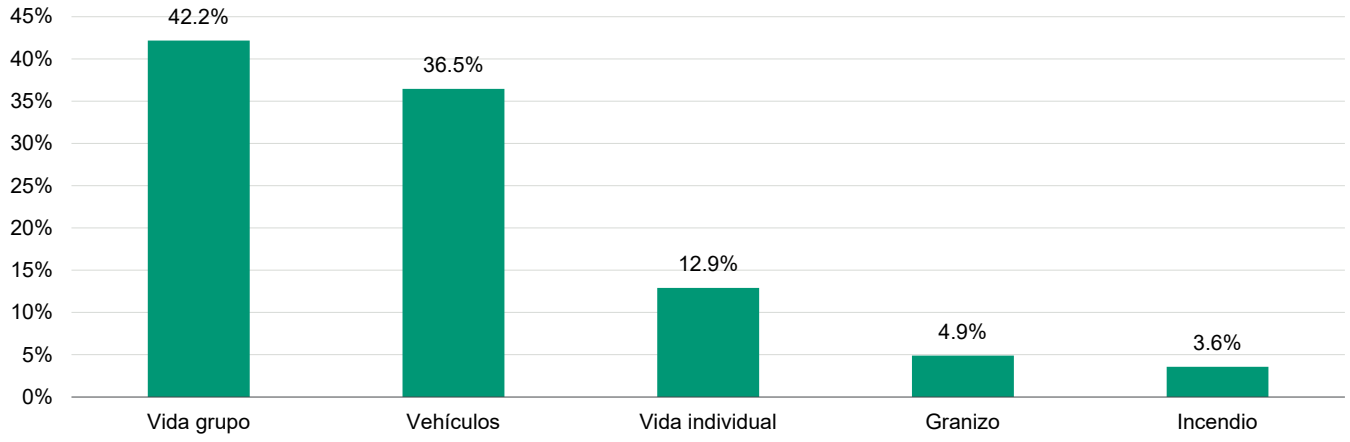
Riesgo y diversificación de productos

Moody's Local Uruguay considera que Surco presenta una cartera de seguros diversificada en los dos grandes segmentos del mercado: seguros de vida y seguros generales. Los ramos de seguros generales representan el 44,9% de la producción neta de reaseguros de la compañía a junio de 2021, de los cuales un 36,5% corresponde al ramo automóviles, 4,9% al ramo rurales y 3,6% al ramo incendio. Los ramos de vida representaron un 55,1% de la producción, en los cuales predominan las coberturas de vida colectivo obligatorio y voluntario.

En general, estos productos revisten un perfil de riesgo relativamente bajo, en especial el ramo automóviles, con características de alta granularidad y dispersión de riesgos, aunque expuesto a un importante nivel de competencia por precio; y vida colectivo, con productos de protección pura y en general de corto plazo. Sin embargo, los ramos incendio y agrícola representan mayores riesgos para la compañía debido a que la exponen a siniestros de baja frecuencia pero alta intensidad, y a riesgos climáticos, lo que puede impactar con cierta severidad los resultados de la compañía, como se pudo observar en los ejercicios 2017 y 2018.

Por otra parte, cabe destacar que la compañía cuenta con una cartera de seguros de vida previsional en *run-off*, la cual la expone a Surco a riesgos de longevidad y reinversión, aunque mitigados por el reaseguro existente.

FIGURA 2: Líneas de negocio según primas netas – junio 2021



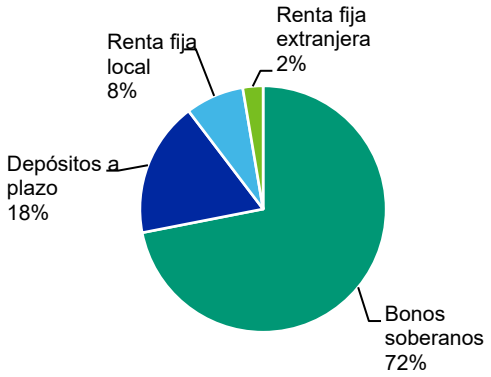
Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Surco.

Perfil financiero

Calidad de los activos

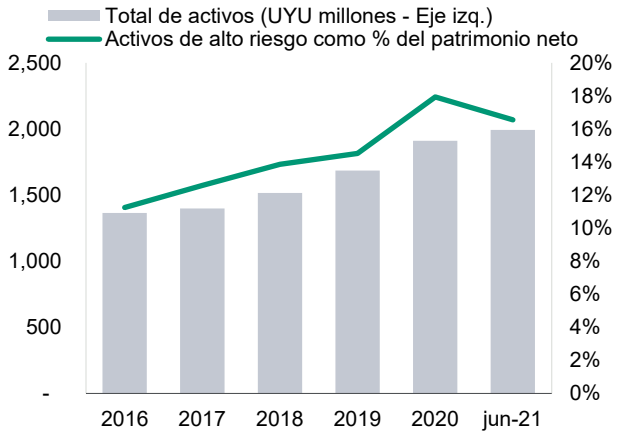
Al igual que la mayoría de sus competidores en el mercado local, la cartera de inversiones de Surco se encuentra concentrada en instrumentos de renta fija emitidos por el Estado uruguayo, que representaron un 71,8% del total de sus activos invertidos al 30 de junio de 2021. El resto de su cartera de inversiones se encuentra compuesta por depósitos a plazo en entidades locales (17,7%), obligaciones negociables de entidades locales (7,7%) y depósitos en bancos del exterior e instrumentos de renta fija de gobiernos extranjeros (2,7%).

FIGURA 3: Composición de las inversiones a junio 2021



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

FIGUERA 4: Activos de alto riesgo como % del PN



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

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.

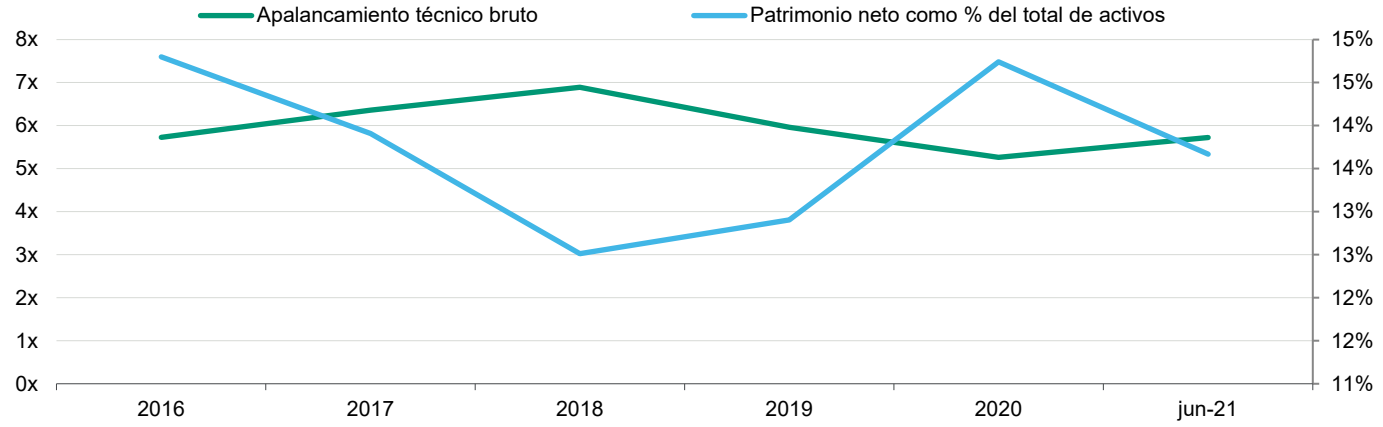
Como se observa en la Figura 4, la evolución de la relación entre activos de alto riesgo y patrimonio neto ha mostrado una tendencia ascendente en los últimos periodos hasta alcanzar un 18% de su patrimonio al cierre de 2020 y disminuye a 16,5% al cierre del primer semestre de 2021. Por otra parte, exposición a saldos con reaseguradoras de Surco se encuentra en un 79% a junio de 2021.

Adecuación de capital

El indicador de patrimonio neto sobre activos totales indica un adecuado nivel de capitalización para la compañía, el cual ha promediado el 14% en los últimos cinco años, y toma un valor de 13,7% a junio de 2021. A su vez, cabe destacar que Surco presentó un exceso sobre el capital mínimo requerido por el regulador del 59,3% a la misma fecha.

La compañía presentó un ratio de apalancamiento técnico bruto ajustado por activos de alto riesgo de 5,7 veces a junio de 2021, tal como se observa en la Figura 5, levemente por encima del promedio de las demás compañías calificadas. El indicador de capital se ha mantenido relativamente estable en los últimos años con una moderada mejora en desde el año 2018.

FIGURA 5: Adecuación del capital



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

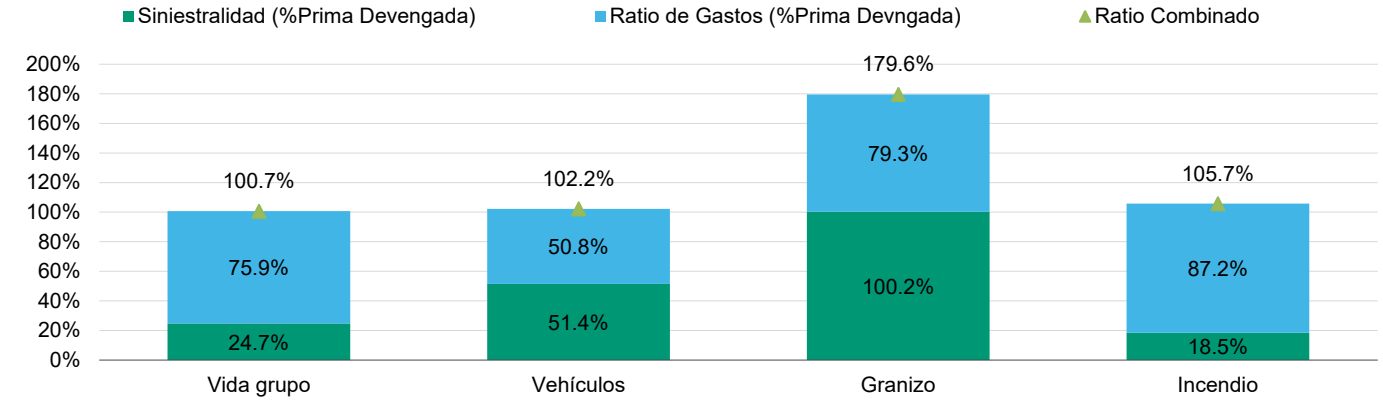
Rentabilidad

La rentabilidad de Surco se vio afectada sobre todo en 2017 y 2018, debido a la combinación de pérdidas en el segmento de automóviles, por mayor competencia de precios en el mercado, y en el segmento de seguros agrícolas, por la ocurrencia de siniestros debido a condiciones climáticas adversas. El indicador combinado alcanzó los 110% y 105% para 2017 y 2018, respectivamente, máximos históricos de la compañía, y el retorno sobre el capital fue de -10% para ambos períodos.

A diciembre de 2020, el ratio combinado se ubicó en 99% mostrandouna mejora respecto a los años anteriores debido en gran medida a una menor siniestralidad en ambos ramos. Sin embargo, al 30 de junio de 2021, la compañía reportó nuevamente pérdidas técnicas debido a una desmejora en la performance de incendio, riesgos agrícolas (afectado principalmente por la cobertura de rendimientos mínimos garantizados) y vida colectivo (aumento de los fallecimientos por coronavirus).

En cuanto al ramo automóviles, la menor circulación de vehículos, en consecuencia de las medidas tomadas por la pandemia del coronavirus se tradujo en una disminución en la frecuencia de siniestros y en el índice de siniestralidad del ramo que disminuyó hasta 51,4% a junio de 2021 desde 61,0% al cierre de 2019.

FIGURA 6: Indicador combinado por ramo a junio 2021

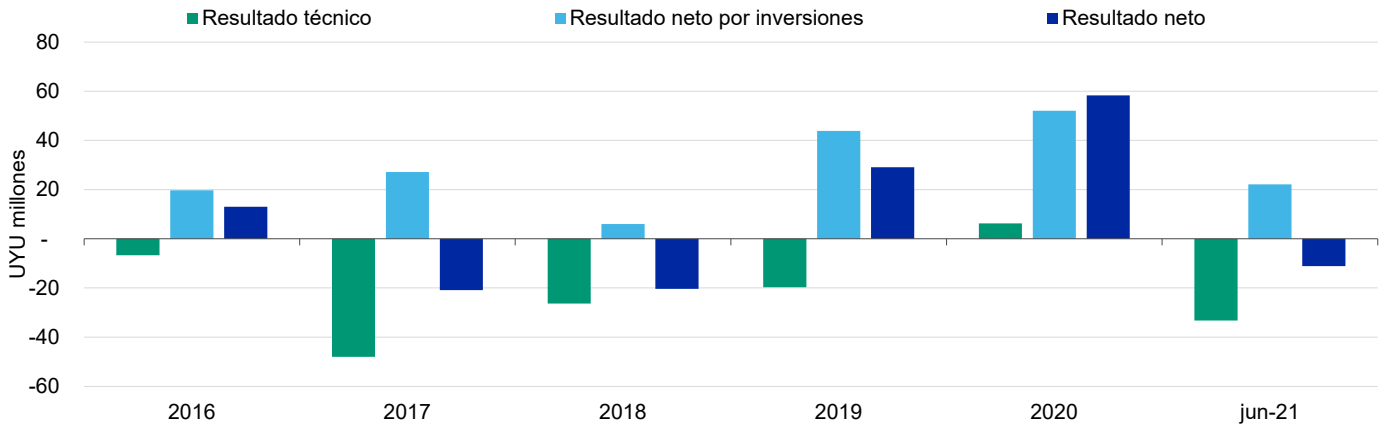


Fuente: Moody's Local Uruguay en base a los Estados Contables de Surco.

El retorno sobre el capital promedio para el los últimos cinco años fue bajo, del 4,6%, debido a las altas pérdidas técnicas que sufrió la compañía en 2017 y 2018. Sin embargo, a partir de 2019 esta tendencia se revirtió y la cooperativa presentó retornos sobre el capital del 14,0% y 23,0% en 2019 y 2020, respectivamente. Adicionalmente, 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.

A la última fecha de análisis, la compañía reportó una rentabilidad negativa del 7,9% anualizado, apalancada en el deterioro de los resultados técnicos y una disminución en la renta financiera producto del esquema de tasas bajas a nivel global

FIGURA 7: Resultado técnico y resultado por inversiones



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

Dada nuestra expectativa de que el nivel de competencia en la industria uruguaya de seguros de automóviles continuará siendo elevado en los próximos trimestres, junto con la volatilidad potencial inherente al segmento de seguros agrícolas, la cooperativa continuará enfrentando desafíos en su esfuerzo por mantener una rentabilidad ascendente.

Adecuación de reservas

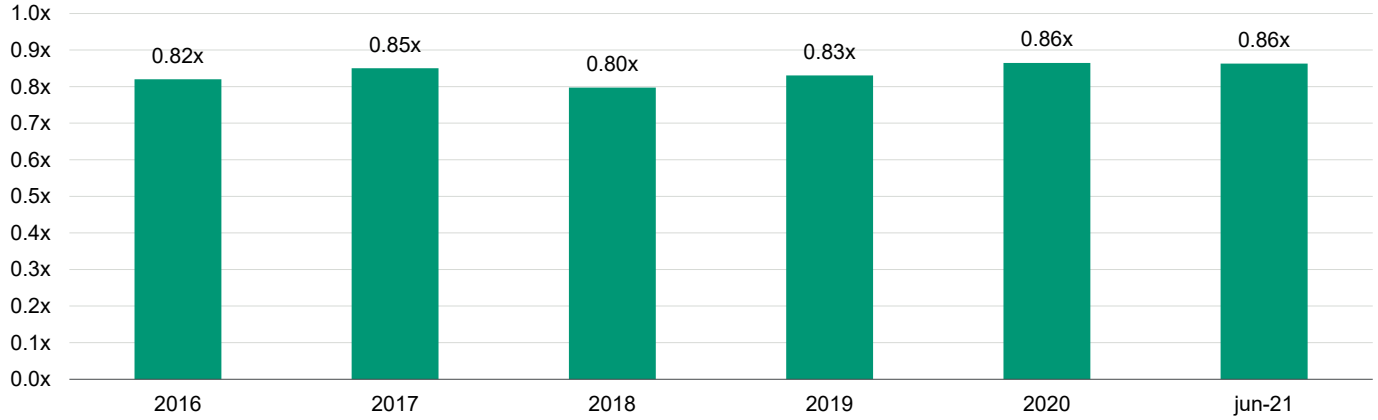
Los indicadores de adecuación de reservas de siniestros de los ramos de seguros generales de Surco han mostrado cierta volatilidad y desarrollos adversos en años anteriores, especialmente en los ramos de automóviles y agrícola, aunque los mismos han mostrado mejoras en los últimos ejercicios. Debido a su fuerte presencia en líneas comerciales, la compañía podría presentar cierta exposición a las variaciones de tipo de cambio, lo cual se encuentra parcialmente mitigado por la composición de sus activos e inversiones, 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

El indicador de activos líquidos como proporción de las obligaciones exigibles a corto plazo fue de un valor del 0,9 veces, lo cual sugiere una ajustada capacidad para enfrentar los compromisos exigibles de la compañía, habiendo mejorado levemente respecto de años anteriores.

Moody's Local Uruguay continuará monitoreando la evolución de este indicador, el cual resulta particularmente importante para el negocio de seguros de vida. Si bien Surco no tiene deuda financiera en su balance, implicando una mayor flexibilidad, la entidad está limitada en última instancia por la calidad de crédito de los activos que componen su cartera. Adicionalmente, dado que la compañía cuenta con una cartera de seguros de vida previsional en *run-off*, presentaría desafíos adicionales en el manejo de potenciales descalces entre activos y pasivos, a través de contingencias de mayor plazo.

FIGURA 8: Ratio de Liquidez (Disponibilidades + Inversiones) / (Deuda con asegurados + Obligaciones técnicos)



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

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 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.

Información complementaria

Información considerada para la calificación

» Últimos cinco estados contables anuales auditados y último estado contable trimestral auditado, 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

» **BBB.uy:** Emisores o emisiones calificados en BBB.uy con una calidad crediticia promedio 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 YLAS 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 titulo 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, COMERCIABILIDAD 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 tambiénmantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Inverstors 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 Inverstors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Investorr 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 crediticias, 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.

MOODY'S LOCAL