

INFORME DE CALIFICACION

BISA Seguros y Reaseguros S.A.

Bolivia

Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES ASIGNADAS ^(*)	1
PRINCIPALES INDICADORES	1
RESUMEN DEL FUNDAMENTO DE LA CALIFICACIÓN	2
CONSIDERACIONES ESPECÍFICAS DE LA CALIFICACIÓN	3
FACTOR 1 - POSICIÓN DE MERCADO, MARCA Y DISTRIBUCIÓN:	3
FACTOR 2 - RIESGO Y DIVERSIFICACIÓN DE PRODUCTOS:	3
FACTOR 3 - RIESGO DE ACTIVOS:	4
FACTOR 4 - ADECUACIÓN DEL CAPITAL:	4
FACTOR 5 - RENTABILIDAD:	4
FACTOR 6 - ADECUACIÓN DE LAS RESERVAS:	5
FACTOR 7 - FLEXIBILIDAD FINANCIERA:	5
OTRAS CONSIDERACIONES SOBRE LAS CALIFICACIONES	5
CALIFICACIÓN FINAL	6
EQUIVALENCIA	6
INFORMACIÓN CONSIDERADA PARA LA CALIFICACIÓN	7

Contactos

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600
 Diego Nemirovsky +54.11.5129.2627
Vice President / Senior Credit Officer
 diego.nemirovsky@moodys.com

Sítios Web

www.moodys.com.ar
 www.moodys.com

Calificaciones Asignadas ^(*)

	Calificación Actual y Perspectiva		Calificación Anterior y Perspectiva	
	Escala Nacional	Escala Global	Escala Nacional	Escala Global
BISA Seguros y Reaseguros	Aaa.bo/Estable	Ba3/Estable	Aaa/Estable	Ba3/Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.

Principales Indicadores ^{[1][2][3][4]}

	Mar-2018	2017	2016	2015	2014	2013
Activos totales	392	373	394	395	338	334
Disponibilidades e inversiones	171	204	268	267	276	226
Reservas de Sinistros Netas	18	16	19	27	31	29
Patrimonio Neto	131	159	186	161	165	137
Primas Emitidas Brutas	136	455	484	529	514	421
Primas Emitidas Netas	61	221	275	292	293	244
Resultado de Inversiones	(0)	9	24	4	7	0
Resultado Neto	6	28	49	34	27	25
Apalancamiento Técnico Bruto	6,7x	5,4x	4,7x	5,2x	3,6x	3,7x
Ratio de Gastos sobre Prima Neta	52,6%	56,8%	50,2%	47,0%	44,2%	44,7%
Ratio Combinado	92,5%	93,3%	92,1%	90,5%	93,8%	90,4%
Retorno sobre Patrimonio Neto (1 año)	17,4%	16,1%	28,3%	21,1%	18,2%	20,0%
Ratio Sharpe de Crecimiento del Resultado Neto (5 años)	NA	34,6%	215,1%	85,3%	46,4%	61,1%
Activos de alto riesgo como porcentaje de los activos totales invertidos ^[4]	87,5%	91,1%	84,1%	85,9%	87,1%	90,4%
Créditos con Reaseguradores sobre Patrimonio Neto	304,4%	249,2%	204,8%	175,7%	31,1%	45,3%
Desarrollo adverso (favorable) de reservas de siniestros netas	ND	-0,9%	4,4%	6,5%	-28,9%	-35,7%

[1] Información tomada de balances publicados y/o provista por la compañía

[2] Valores expresados en millones de moneda local.

[3] NS: No Significativo N/D: No Disponible

[4] Dado que el total de inversiones es considerado de riesgo, el ratio surge del cálculo Inversiones / (Disponibilidades + Inversiones)

Resumen del Fundamento de la Calificación

Las calificaciones de fortaleza financiera Ba3 (en la escala global) y de Aaa.bo (en la escala nacional de Bolivia) otorgadas por Moody's a BISA Seguros y Reaseguros S.A. (BISA Seguros) reflejan la fortaleza inherente de su accionista principal final, el Grupo Financiero BISA, así como también su liderazgo en el mercado boliviano de seguros generales.

Aunque una parte significativa de las primas brutas de la compañía proviene de negocios de líneas comerciales, la compañía también se encuentra bien diversificada a través de otros segmentos tales como líneas personales, seguros de salud y accidentes personales, manteniendo una presencia dominante en la mayoría de los segmentos de seguros patrimoniales. Otros factores crediticios positivos incluyen la sólida presencia de la compañía en el mercado de seguros generales de Bolivia, como así también su buen historial de rentabilidad.

Estas fortalezas se ven contrarrestadas, sin embargo, por el significativo riesgo de inversión de BISA Seguros al no contar en su cartera con títulos - valores con grado de inversión internacional, por su apalancamiento técnico registrado en 2017, por encima del promedio de los últimos años, y por el alto riesgo sistémico del país.

Fortalezas Crediticias

- » Sólida posición de mercado, siendo una de las aseguradoras líderes en el segmento de seguros generales en Bolivia.
- » Pertenencia e integración con el Grupo Financiero BISA y las Empresas Financieras Integrantes del Mismo, al cual pertenece BISA Seguros. Este grupo es uno de los principales conglomerados financieros bolivianos.
- » Buen historial de rentabilidad.
- » Buena diversificación de productos.

Debilidades Crediticias

- » Riesgo significativo de las inversiones, común a todos los aseguradores bolivianos.
- » Alto riesgo sistémico específico del país.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones de BISA es estable.

Qué Factores Podrían Modificar las Calificaciones hacia ARRIBA

Dado que la calificación en escala nacional es Aaa.bo, no es posible un aumento de calificación en esa escala. Sin embargo, los siguientes factores podrían conllevar a un aumento de la calificación en escala global:

- » Mejora en la calidad crediticia de las inversiones, con activos calificados en grado de inversión que representen el 30% o más del total de las disponibilidades e inversiones.
- » Una mejora significativa en la calificación de los bonos soberanos bolivianos y/o del ambiente operativo del país.
- » Una reducción en el apalancamiento técnico (por debajo de 3 veces el patrimonio neto).

- » Respaldo adicional explícito por parte de su principal accionista (por ejemplo, un acuerdo de garantía).

Qué Factores Podrían Modificar las Calificaciones hacia ABAJO

- » Un apalancamiento técnico por encima de 7 veces el patrimonio neto.
- » Una reducción significativa en la participación de mercado.
- » Una tendencia negativa en el nivel de rentabilidad.
- » Un deterioro significativo de la calidad crediticia de las inversiones (por ejemplo, con una exposición a los activos soberanos bolivianos superior al 80% del total de las disponibilidades e inversiones).
- » Un deterioro significativo en la calificación de los bonos soberanos bolivianos y/o del ambiente operativo del país.
- » Una disminución en el compromiso estratégico de su accionista principal final, el Grupo Financiero BISA.

Consideraciones Específicas de la Calificación

Fortaleza Financiera

Los factores clave que actualmente influyen sobre las calificaciones y la perspectiva de la compañía son:

Perfil de la Empresa

Factor 1 - Posición de Mercado, Marca y Distribución:

Compañía Líder de Seguros Generales en Bolivia

Al 31 de marzo de 2018, BISA Seguros mantiene el tercer lugar en el mercado de seguros generales en término de primas netas de anulaciones anualizadas con un 19% de participación. La disminución de la participación de mercado (en comparación con el 21% en 2015) es el resultado de una disminución del 9% en la prima bruta emitida en 2016 y otro 6% en 2017 y refleja la decisión de la compañía de discontinuar algunas operaciones en el ramo salud. Contrarrestando esa consideración positiva, cabe mencionar su relativamente alto indicador de gastos sobre primas del 55% a nivel global, aunque inferior al promedio registrado en el mercado de seguros generales (82%). La presencia de mercado de BISA Seguros se ve beneficiada por su pertenencia al Grupo Financiero BISA, el cual posee un sólido reconocimiento dentro del país. Si se considera el índice de gastos de la compañía, su posición de liderazgo dentro del mercado de seguros generales boliviano, así como el tamaño del mercado local en un contexto regional e internacional más amplio, Moody's considera que la posición de mercado y marca de BISA Seguros es buena.

Factor 2 - Riesgo y Diversificación de Productos:

Combinación Equilibrada de Productos de Líneas Comerciales y Personales

Moody's considera que BISA Seguros posee una buena diversificación de productos y un equilibrio entre líneas comerciales, personales y salud. El volumen de primas está impulsado principalmente por los ramos salud y automotores (25% y 46% respectivamente, según primas netas de reaseguro anualizadas al 31 de marzo de 2018). El primero en importancia presenta una alta granularidad, aunque sus características técnicas, nivel de cobertura y condiciones de competencia propician mayores niveles de riesgo y

siniestralidad que automotores, el cual se caracteriza también por su alta granularidad pero acompañado de sumas relativamente bajas y homogéneas (riesgo medio-bajo). Otros ramos de menor participación tales como incendio (10%), riesgos varios (7%), seguros técnicos (5%) y transportes (3%) brindan una buena diversificación de negocios.

Perfil Financiero

Factor 3 – Riesgo de Activos:

Alta Concentración en Depósitos Bancarios y Bonos Soberanos Locales

La cartera de inversiones de BISA Seguros comprende principalmente certificados de depósito bancarios locales a plazo (48% del total de disponibilidades e inversiones al 31 de marzo de 2018), bonos de empresas de Renta Fija (29%), acciones locales (8%) y bienes inmuebles (1%). La mayor parte de estos activos están calificados por debajo del grado de inversión internacional, por lo tanto, Moody's considera que la calidad global de los activos de la compañía es muy débil. Esto es ligeramente compensado por el hecho de que en el balance de BISA Seguros no se registran activos intangibles significativos.

En relación a los créditos con reaseguradores, BISA Seguros ha mostrado niveles de exposición relativamente bajos hasta 2014 (generalmente menores al 100% del capital), si bien en 2015 se produce un incremento explicado casi exclusivamente por un siniestro de líneas industriales reservado por USD 27 millones. El mismo se encuentra reasegurado al 100%, por lo que una vez cerrado es de esperar que este ratio vuelva a sus niveles históricos. Es importante mencionar que la mejora en la calidad de los activos está limitada por las restricciones regulatorias sobre las inversiones en instrumentos fuera del país, si bien cabe también aclarar que las compañías se encuentran habilitadas para invertir en el exterior hasta el 10% de sus recursos de inversión requeridos.

Factor 4 - Adecuación del Capital:

Capitalización Adecuada, Sustentada por un Buen Historial de Rentabilidad

Moody's considera que la capitalización de BISA Seguros es adecuada. El apalancamiento técnico al 31 de diciembre de 2017 para BISA Seguros fue de 5,4x (6,7x al marzo 2018). El deterioro en la capitalización en el primer trimestre de 2018 se debe al pago de dividendos por BOB34 millones durante el periodo.

Es importante mencionar que el buen historial de rentabilidad de la compañía ha sustentado su nivel de capitalización. Por otro lado, la compañía registró un patrimonio técnico superior en un 112% respecto del margen de solvencia mínimo requerido, y un exceso de activos admisibles sobre los Recursos de Inversión Requeridos de 1% al 31 de marzo de 2018 - el cual ascendería a 10% si se computara el total de disponibilidades como recursos admisibles. Teniendo en cuenta el perfil de riesgo de producto de la compañía y su exposición significativa al riesgo de las inversiones, entre los otros factores de riesgo mencionados, Moody's considera que la capitalización ajustada por riesgo de la compañía es adecuada.

Factor 5 - Rentabilidad:

Rentabilidad Mantenido por Buenos Resultados Técnicos

BISA Seguros ha generado ganancias favorables durante los últimos cinco ejercicios fiscales, con un retorno promedio sobre el patrimonio neto del 21%. La compañía ha generado buenos resultados técnicos, tal como

lo refleja su indicador combinado, el cual ha mostrado 92% de promedio para los últimos 5 años. Al 31 de marzo de 2018 la compañía presenta un indicador combinado del 93% con un retorno sobre el patrimonio neto del 17,4% (anualizado). Asumiendo un entorno macroeconómico estable, Moody's considera probable que la gerencia de la compañía logre mantener la rentabilidad en los próximos años. Teniendo en cuenta esta tendencia favorable, como así también la volatilidad de las ganancias ajustadas por inflación, consideramos que la rentabilidad de BISA Seguros es adecuada.

Factor 6 - Adecuación de las Reservas:

Desarrollo Histórico de Reservas Favorable, Aunque Sujeto a la Volatilidad Intrínseca

Las reservas de siniestros de BISA Seguros han mostrado un pico extraordinario en el año fiscal 2011, debido a un siniestro puntual del ramo fianzas, sin el cual el desarrollo de reservas del año 2011 hubiese sido favorable, al igual que los 4 años anteriores. El desarrollo de reservas de la compañía se mantiene desde diciembre de 2012 en los niveles históricos. El promedio de desarrollo durante los últimos 5 años sigue siendo favorable, y dada la excepcionalidad del siniestro antes mencionado, Moody's considera la adecuación de reservas de la compañía como adecuada, especialmente teniendo en cuenta la menor proporción de ramos de cola larga en el portafolio total de negocios de la compañía.

Factor 7 - Flexibilidad Financiera:

Restringida Por El Muy Limitado Desarrollo Del Mercado De Capitales En Bolivia

BISA Seguros no exhibe deuda financiera en su balance, ni tampoco a nivel de una empresa "holding" controlante que dependa de los dividendos que provengan de la aseguradora para pagar compromisos financieros. Moody's considera que BISA Seguros se beneficia en forma significativa del respaldo y de los recursos de capital de su principal accionista final, el Grupo Financiero BISA - , en la medida que la aseguradora continúe perteneciendo al mencionado grupo; por lo tanto, se considera que la compañía posee una flexibilidad financiera adecuada. Sin embargo, consideramos que el muy limitado mercado de capitales boliviano podría restringir su flexibilidad financiera, éste factor se encuentra limitado por la calificación de los bonos en moneda local de Bolivia, reflejando el bajo grado de desarrollo del mercado de capitales de dicho país.

Otras Consideraciones Sobre las Calificaciones

Ambiente Operativo

Adicionalmente a los factores específicos de la compañía, Moody's considera el ambiente operativo de Bolivia cuando determina la calificación final de BISA Seguros. El nivel de calificación "B" para este factor, el cual lleva un peso del 60% en comparación con el resto de los factores, se basa en una calificación de "Ba" para el riesgo sistémico (reflejando la consideración del Grupo de Riesgos Soberanos de Moody's de la fortaleza económica de Bolivia (baja +), su fortaleza institucional (baja), y su susceptibilidad a riesgos de shocks internos o externos (moderada)) y un nivel de calificación de "B" en lo que respecta al desarrollo de la industria aseguradora en Bolivia (lo cual refleja una muy baja penetración de esa industria en la economía del país y también una baja utilización per cápita del seguro, comparado con otros países alrededor del mundo). En resumen, Moody's entiende que el ambiente operativo no impacta en el perfil crediticio de la compañía.

Propiedad y Apoyo

La calificación publicada de BISA Seguros incluye una evaluación favorable del respaldo de su principal accionista final, el Grupo Financiero BISA.

Calificaciones de fortaleza financiera en la escala global en moneda local y en la escala nacional

Las calificaciones de Moody's de fortaleza financiera en escala nacional boliviana clasifica el riesgo crediticio de la aseguradora en una base relativa en comparación con otras aseguradoras en Bolivia, y no son comparables a las calificaciones en otros países. Las calificaciones de Moody's de fortaleza financiera en escala global, en cambio, un riesgo crediticio relativo sobre una base comparable global.

La calificación Aaa.bo de fortaleza financiera de seguros en escala nacional de BISA Seguros está basada en la aplicación de la correspondencia para la calificación Ba3 de fortaleza financiera de seguros en escala global, moneda local, para la escala nacional de Bolivia. A nivel de calificación global Ba3, la calificación de Aaa.bo se ubica en el nivel superior del rango posible para una calificación global igual a Ba3.

Calificación Final

En base a los antecedentes evaluados, la situación de la industria a la que pertenece y las características y situación particular de la compañía evaluada en especial su rentabilidad y liderazgo de mercado, su estrategia de diversificación de riesgos y sus niveles de cobertura de reservas; el Consejo de Calificación de Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo otorga la calificación igual a: **CATEGORIA Aaa.bo**

Definición de la categoría: "Corresponde a las Compañías de Seguros que presentan la más alta capacidad de pago de sus siniestros. Los factores de riesgo son de muy poca consideración".

Perspectiva: Estable.

También se ha otorgado la calificación en la escala global de Moody's para obligaciones en moneda local igual a **Ba3**.

Equivalencia

De acuerdo con lo establecido en el Libro 7° de la Recopilación de Normas para el Mercado de Valores (RNMV) (Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo), las calificaciones precedentemente asignadas, son equivalentes a las siguientes nomenclaturas establecidas por ASFI: **AAA**.

El significado de ésta última es el siguiente: "Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan la más alta capacidad de pago de sus siniestros en los términos y plazos pactados. Los factores de riesgo son de muy poca consideración, por lo que la capacidad de pago de sus siniestros no se vería afectada en forma significativa por cambios en las condiciones económicas, de la industria o de la compañía".

Fecha del dictamen: 29 de junio de 2018

Información Considerada Para La Calificación

- » Estados contables anuales auditados de la compañía desde diciembre de 2013 a diciembre de 2017.
- » Estados contables no auditados al 31 de marzo de 2018.
- » Balances de sumas y saldos
- » Estadísticas publicadas por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).
- » Información sobre el Programa de Reaseguros actualizada.
- » Información sobre canales de distribución.
- » Contactos con la alta dirección y administración de la Compañía. Notas e informaciones varias.
- » Organigrama actualizado.

© 2018 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 INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S 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 DE MOODY'S 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, RECOMPILADA, 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 DE MOODY'S 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 de 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 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 DE DICHAS CALIFICACIONES 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 valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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 "Shareholder 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. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

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 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, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

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