

INFORME DE
CALIFICACIÓN

29 April 2025

Tabla de Contenidos:

Calificaciones Asignadas	1
Principales Indicadores	1
Resumen del fundamento de la calificación	2
Factor 1 - Posición de mercado, marca y distribución: Ba	3
Factor 2 - Riesgo y diversificación de productos: Baa	4
Factor 3 - Calidad de los activos: Baa	4
Factor 4 - Adecuación del capital: Baa	5
Factor 5 - Rentabilidad: Ba	5
Factor 6 - Adecuación de las reservas: Ba	5
Factor 7 - Flexibilidad financiera: Baa	6
Factor 8 - Ambiente operativo: A	6
Otras consideraciones sobre las calificaciones	6
Planilla analítica de fortaleza financiera	8
Información complementaria	9

Principal

Marcelo De Gruttola +54.11.5129.2624
Vice President – Senior Analyst
marcelo.degruttola@moody.com

Sítios Web

www.moody.com

MAPFRE Uruguay Seguros S.A.
Uruguay

Calificaciones Asignadas

	Calificación Escala Global Moneda Local	Perspectiva
Calificación Actual	Baa1	Estable
Calificación Anterior	Baa1	Estable

Principales Indicadores

	2024	2023	2022	2021	2020
Reportado (Millones de pesos uruguayos)					
Activos Total	9,780	8.002	7.228	7.356	6.780
Patrimonio Neto	2,135	1.862	1.704	1.890	1.763
Resultado Neto	491	321	223	301	499
Primas Brutas Emitidas	7,247	6.216	5.388	4.835	4.341
Primas Netas Emitidas	5,370	4.514	3.825	3.347	2.944
Indicadores Ajustados					
Activos de Alto Riesgo % Patrimonio Neto	14.1%	12,9%	14,5%	30,8%	30,0%
Créditos con Reaseguradores sobre Patrimonio Neto	217.9%	52,7%	46,5%	27,2%	37,6%
Activos Intangibles % Patrimonio Neto ^[2]	-	-	38,5%	33,3%	31,5%
Apalancamiento Técnico Bruto	5.4x	3,6x	3,4x	2,7x	2,7x
Retorno sobre el Capital (anual)	24.1%	17,3%	12,0%	16.0%	31,7%
Ratio de Sharpe del Retorno sobre Capital (promedio 5 años)	261.1%	262,6%	148,6%	164,7%	174,0%
% Desarrollo de reservas de siniestros	-	-	-	-	-
Apalancamiento Financiero Ajustado ^[2]	-	-	25,6%	23,7%	22,8%
Apalancamiento Total ^[2]	-	-	28,0%	25,9%	24,9%
Cobertura de intereses financieros con ganancias (1año)	-	-	14,6x	17,5x	14,6x
Cobertura de intereses financieros con flujo de fondos (1año) ^[2]	NA	NA	NA	NA	NA

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

[2] Información basada en calificación de fortaleza financiera y estados financieros de Mapfre S.A. al cierre fiscal 31 de diciembre.

Resumen del fundamento de la calificación

La calificación de fortaleza financiera Baa1 en escala global correspondiente a MAPFRE Uruguay refleja su sólida adecuación de capital, los resultados técnicos superiores a sus pares y la buena diversificación de negocios, con una presencia importante tanto en el segmento de seguros generales como en el de seguros de vida. El perfil crediticio de la compañía también está respaldado por su sólida posición de mercado como la segunda aseguradora de Uruguay en términos de primas. Estas consideraciones crediticias positivas se compensan en parte por el riesgo de reinversión de la compañía asociado a sus productos de vida individual y retiro y por su exposición de inversiones concentrada en bonos soberanos uruguayos (Baa1 estable).

Las calificaciones también consideran nuestra evaluación del apoyo implícito y explícito brindado por su casa matriz, MAPFRE SA, a través del uso del nombre de la marca y los acuerdos de transferencia de riesgo a través del reaseguro intragrupo, así como la constante supervisión de la casa matriz y su importante interés estratégico en América Latina, como lo demuestra su sólida presencia en la región..

Fortalezas crediticias

- Propiedad y apoyo, tanto explícito como implícito, de su accionista MAPFRE S.A.
- Fuerte presencia de mercado y reconocimiento de marca en Uruguay
- Buena diversificación de productos, incluyendo productos de seguros generales y seguros de vida
- Adecuada calidad de activos, en su mayoría comprendida por activos de grado de inversión

Debilidades crediticias

- Riesgo de reinversión de productos de vida individual y retiro con tasas mínimas garantizadas
- Alta concentración de inversiones en bonos soberanos uruguayos

Perspectiva de la calificación

La perspectiva para las calificaciones de MAPFRE Uruguay es estable, ya que se espera que el perfil crediticio de la compañía continúe siendo consistente con su calificación actual en los próximos 12 a 18 meses.

Qué factores podrían modificar las calificaciones hacia ARRIBA

- Mejora sostenida del desempeño técnico de la compañía, con ratios combinados para los segmentos de seguros generales por debajo de 100%
- Mejora de los indicadores de capitalización (p. ej., apalancamiento técnico bruto de 3x o inferior de manera sostenida)
- Una mejora significativa y sostenida en la adecuación de reservas
- Una suba de la calificación soberana de Uruguay, así como una mejora del entorno operativo de seguros del país

Qué factores podrían modificar las calificaciones hacia ABAJO

- Deterioro en la rentabilidad, con índices combinados consistentemente por encima del 100%
- Una caída de su adecuación de capital (p. ej., apalancamiento técnico bruto superior a 5x)

- Un deterioro en la habilidad o capacidad de su casa matriz Mapfre S.A. para apoyar a la subsidiaria uruguaya
- Una baja en la calificación soberana y/o del ambiente operativo uruguayo.

Perfil

Con UYU 7.247 millones de primas brutas emitidas en el 2024 y UYU 9.780 millones en activos a diciembre de 2024, MAPFRE Uruguay es la segunda aseguradora más grande de Uruguay en términos de primas, luego de la compañía estatal Banco de Seguros del Estado (Baa1 estable). La oferta de coberturas ofrecidas por MAPFRE Uruguay se encuentra diversificada entre seguros generales y vida. La compañía es propiedad del asegurador internacional MAPFRE S.A., con una trayectoria operativa de 30 años en Uruguay.

Consideraciones específicas de la calificación

Moody's asigna una calificación de fortaleza financiera de Baa1 a MAPFRE Uruguay, que se ubica dos escalones por encima del perfil crediticio individual de la compañía (Baa3) y refleja la propiedad y apoyo por parte de MAPFRE S.A.

Fortaleza financiera

Entre los principales factores que actualmente están influenciando las calificaciones y la perspectiva se encuentran los siguientes:

Factor 1 - Posición de mercado, marca y distribución: Ba

Solida participación de mercado y reconocimiento de marca, contrarrestada por el pequeño tamaño del mercado

El mercado asegurador uruguayo presenta un alto grado de concentración, con 15 compañías activas y con más del 70% de las primas brutas del mercado emitidas por la aseguradora propiedad del Estado Uruguayo, Banco de Seguros del Estado (BSE). Esto último se debe en parte al hecho de que BSE es la única compañía que actualmente emite primas en seguros previsionales y accidentes del trabajo, los cuales concentran alrededor de la mitad de las primas totales del mercado. En el resto de los ramos en donde existe competencia con otras aseguradoras, BSE es también la aseguradora líder con el 36% de participación de las primas brutas en 2024. En dicho contexto, MAPFRE Uruguay es la segunda aseguradora en términos de primas brutas con una participación del 6,2%, con participaciones similares tanto en seguros generales como en seguros de vida. Incluyendo solo los segmentos donde existe competencia entre las aseguradoras, la participación de MAPFRE Uruguay es 14,8% (13,7% en seguros generales y 18,2% en vida). La compañía se encuentra entre las líderes en varios segmentos tales como transporte, incendio y seguros de vida. Además, la afiliación de la compañía con MAPFRE S.A. fortalece su presencia de mercado y reconocimiento de marca. Su ratio de gastos sobre prima neta, el cual se ubicó en 59,5% en 2024, es elevado en términos globales, aunque compara favorablemente con el promedio de aseguradoras privadas en Uruguay.

Posicionada como una marca bien reconocida a nivel local, MAPFRE Uruguay tiene buen control e influencia sobre sus canales de distribución, que a su vez están bien diversificados entre bancaseguros, agentes independientes, brokers, telemarketing y su fuerza de ventas propia. La evaluación de este factor de calificación considera tanto la fuerte posición de la compañía dentro del país, como la moderada escala de ese mercado en el contexto regional e internacional más amplio.

Factor 2 - Riesgo y diversificación de productos: Baa**Cartera de negocios balanceada y exposición granular a riesgos; tasas mínimas garantizadas en productos de vida presentan riesgos de reinversión**

Consideramos que MAPFRE Uruguay tiene una buena diversificación de productos, incluyendo negocios en varias líneas de seguros generales y de vida. El volumen de primas netas de reaseguro al 31 de diciembre de 2024 estuvo bien balanceado entre seguros generales con 68% y seguros de vida con 32% - vida grupo representa aproximadamente el 51%, accidentes y salud 21% y vida individual el 19%. La compañía tiene un perfil de riesgo de productos bajo dado que sus principales líneas de negocio (automotores y vida grupo) son de corta duración y alta granularidad. Los productos de vida individual tienen un perfil de mayor riesgo, ya que son coberturas a largo plazo de tipo activo-intensivo que están expuestas a tasas de interés garantizadas y, por lo tanto, hacen que la compañía sea vulnerable a riesgos de tasa de interés y de reinversión. Si bien el segmento de vida individual comprende sólo alrededor del 5% del volumen total de primas de MAPFRE Uruguay, representa más de la mitad de las reservas brutas de la compañía, dada su naturaleza de acumulación de activos y perfil de largo plazo.

Por otro lado, la producción de la compañía en el ramo vida colectivo está en parte relacionada a coberturas comercializadas por bancos y entidades financieras locales para la protección de saldos de créditos, por lo que su perfil de riesgo también es relativamente bajo. Sin embargo, las coberturas de vida relacionadas con créditos se encuentran expuestas a un mayor riesgo regulatorio que pudiera restringir los niveles de primas de seguros de cobertura de saldo deudor cobrados por parte de bancos e instituciones financieras no bancarias a sus clientes. En particular, el Banco Central del Uruguay ha emitido recientemente una circular donde disminuye el nivel de primas de seguros que los bancos y financieras pueden considerar por fuera de la tasa de interés para los fines del cálculo de la tasa de usura. Estimamos que dicha norma, que entrará en vigencia en 2026, llevará a una baja significativa del nivel de primas del segmento, aunque con un impacto más limitado en rentabilidad dado que estará acompañado por una reducción en el nivel de comisiones. A su vez, la norma también generará un aumento en el exceso de capital por sobre el requerimiento regulatorio, dado que este último se encuentra calculado en base a las primas del segmento.

Factor 3 - Calidad de los activos: Baa**Alta concentración en bonos soberanos de Uruguay**

MAPFRE Uruguay tiene una baja exposición a activos de alto riesgo con relación a su capital y un moderado volumen de créditos con reaseguradores. Consideramos que su calidad de activos es adecuada, tal como lo refleja nuestro nivel de calificación Baa para este factor. Como la mayoría de las aseguradoras locales, la calidad de los activos de MAPFRE Uruguay está limitada por la alta concentración (72% del total de inversiones y disponibilidades a diciembre de 2024) en bonos soberanos uruguayos (calificados por Moody's Ratings en Baa1). Otras inversiones incluyen instrumentos de renta fija extranjeros (24%) y depósitos bancarios locales (2%). La exposición de la compañía a créditos con reaseguradores (218% de su capital al 31 de diciembre de 2024) está respaldada por acuerdos de reaseguro intragrupo, dado que la mayoría de los acuerdos automáticos de la empresa se llevan a cabo a través de MAPFRE Re. El aumento en los recuperables de reaseguro en 2024 está relacionado con siniestros incurridos en las líneas de negocio de incendio y transporte de la compañía. La compañía no tiene activos intangibles significativos en su balance, pero el indicador presentado en nuestros indicadores de la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera —según la metodología global de Moody's— es atribuido a partir del balance consolidado del accionista principal, si bien no está directamente presente en la subsidiaria uruguaya.

Teniendo en cuenta la concentración de las inversiones en bonos soberanos locales, hemos ajustado hacia abajo este factor a Baa, desde el nivel Aa indicado por los indicadores globales no ajustados.

Factor 4 - Adecuación del capital: Baa

Nivel de capitalización sólido, apoyado por la generación de utilidades

La adecuación del capital de MAPFRE Uruguay es adecuada y se compara favorablemente con el promedio de sus pares locales, aunque su apalancamiento técnico bruto -el cual es una medida de adecuación de capital que relaciona las primas y reservas brutas con el patrimonio de la compañía- ha subido a 5,4x en diciembre del 2024 desde los 3,6x reportados en 2023. Dicha suba está relacionada a un aumento en las reservas brutas en negocios que se encuentran reasegurados, por lo que se espera que el nivel de apalancamiento vuelva a sus niveles históricos una vez que esos siniestros sean pagados. El apalancamiento técnico bruto de la compañía refleja una mayor utilización de reaseguro en sus líneas de incendio y transporte.

Al 31 de diciembre de 2024, el exceso de capital mínimo regulatorio requerido de la compañía fue de 97%, el cual se encuentra por encima del promedio de sus pares locales. Es importante mencionar que los requisitos de solvencia locales no captan la totalidad de riesgos asumidos, tales como de suscripción, reinversión y de administración de activos y pasivos, lo que podría implicar un nivel de capital económico menor, medido en una base ajustada por riesgo.

Factor 5 - Rentabilidad: Ba

Sólidos niveles de rentabilidad, por encima de sus competidores

El retorno sobre el capital promedio de los últimos 5 años a diciembre de 2024 de MAPFRE Uruguay fue de 20,2%, con indicadores anuales oscilando entre 12% y 32%, lo que refleja una buena capacidad de generar utilidades, aunque con cierta volatilidad. Durante los últimos períodos, la rentabilidad tanto técnica como global de MAPFRE Uruguay ha sido fuerte y se ha ubicado por encima de sus pares locales. La compañía sustenta su rentabilidad en resultados técnicos positivos en la mayoría de sus líneas de negocios. Esto último incluye al ramo automotores, el cual se caracteriza por generar pérdidas técnicas significativas en el resto del mercado, evidenciando el perfil conservador de los criterios de suscripción de MAPFRE Uruguay. El indicador combinado de automotores de la compañía fue 90,3% en 2024 comparado con 100,7% del total del mercado uruguayo, mientras que el indicador combinado total de las coberturas de seguros generales fue 94,3%, comparado con 97,9% del promedio del mercado.

En términos de productos de vida individual de capital intensivo, las garantías implícitas en estas pólizas pueden potencialmente ejercer presión sobre el perfil de rentabilidad de la empresa, ya que están expuestos al riesgo de reinversión y la volatilidad del mercado, por lo que hemos ajustado este factor de calificación hasta el nivel Baa, desde el nivel de Aa indicado por los factores sin ajustar de la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera.

Factor 6 - Adecuación de las reservas: Ba

Nivel adecuado de reservas, aunque con cierta volatilidad en sus desarrollos

La evaluación de la posición de reservas de MAPFRE Uruguay ha presentado cierta volatilidad, con desarrollos favorables y desfavorables en distintos años, aunque presentando mejoras en los últimos años. Los desarrollos promedio de reservas reflejan también en parte el efecto compensatorio entre desarrollos favorables de reserva en el segmento de automóviles (coberturas de cascos) y deterioros de las reservas en varias líneas comerciales, caución y

responsabilidad civil. Dada la volatilidad en los indicadores en distintos años y al desglosar el análisis por línea de negocios, hemos asignado una evaluación de Baa para la adecuación de reservas de la compañía.

Factor 7 - Flexibilidad financiera: Baa

Limitada por el escaso desarrollo de los mercados de capitales uruguayos

Si bien MAPFRE Uruguay no tiene deuda financiera en su balance, nuestros indicadores de apalancamiento financiero y cobertura de ganancias son calculados al nivel del grupo consolidado de MAPFRE S.A. (España). Consideramos que la subsidiaria uruguaya se beneficia de la flexibilidad financiera de MAPFRE S.A. tanto en términos de asignación de capital interno y liquidez, así como también a través del acceso de su accionista final tanto a capital como a financiamiento de deuda en los mercados de capitales internacionales. Sin embargo, consideramos que la flexibilidad financiera intrínseca de MAPFRE Uruguay está limitada por su condición de subsidiaria relativamente modesta, y este factor es limitado en última instancia por la categoría de calificación de bonos en moneda local de Uruguay, como una referencia que pretende reflejar el grado relativamente bajo de desarrollo de los mercados de capitales en el país. Consideramos que la falta de desarrollo de los mercados de capitales uruguayos podría conducir a una flexibilidad financiera limitada, lo que restringe la capacidad de la empresa para incrementar su deuda y capital por sus propios medios en caso de necesidades de capital.

Factor 8 - Ambiente operativo: A

Marco institucional estable en Uruguay, mitigado por el bajo nivel de penetración de seguros en la economía local

Además de los propios fundamentos de negocio y financieros de la compañía, consideramos el ambiente operativo de Uruguay al arribar a nuestra indicación de calificación final para MAPFRE Uruguay. Nuestra puntuación general del ambiente operativo de seguros en el nivel de A, que tiene una ponderación del 20% en la Planilla Analítica de Fortaleza Financiera, está basada en una puntuación en el rango de A para riesgo sistémico (que refleja la consideración de la evaluación del Grupo de Riesgo Soberano de la fortaleza económica del país (baa2), su fortaleza institucional (a3) y su susceptibilidad a eventos de riesgo (a)) y una puntuación en el rango de Ba para el desarrollo del mercado de seguros (lo cual refleja una baja penetración de esa industria en la economía del país y también una baja utilización per cápita del seguro, en comparación con otros países alrededor del mundo). En términos generales, en nuestra opinión, el ambiente operativo del país no ejerce influencia sobre el perfil crediticio general de MAPFRE Uruguay.

Otras consideraciones sobre las calificaciones

Apoyo implícito/explicito del accionista

Moody's considera que el apoyo implícito y explícito de MAPFRE S.A. proporcionado a MAPFRE Uruguay a través del uso de la marca y acuerdos de transferencia de riesgos alcanzados a través de reaseguro intragrupo, es una consideración crediticia positiva. Este apoyo es confirmado por el interés estratégico significativo de la casa matriz en América Latina, tal como queda demostrado por su sólida presencia en toda Latinoamérica, con operaciones en 18 países de la región. El apoyo combinado implícito y explícito de la casa matriz resulta en una suba de dos escalones para el perfil crediticio individual baa3 de MAPFRE Uruguay, que resulta en una calificación de fortaleza financiera en escala global, moneda local, de Baa1.

Consideraciones de riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG)

Nuestra evaluación de la exposición de Mapfre Uruguay a riesgos ESG es neutral a baja, reflejando un impacto limitado de los riesgos ambientales y sociales en la calificación hasta la fecha. Una buena gestión de riesgos mitiga la exposición de la empresa a los riesgos ambientales y sociales, en particular el riesgo climático y el riesgo de relaciones con los clientes. La integración de la compañía con Mapfre S.A. mejora sus prácticas de gobierno corporativo y gestión de riesgos.

Mapfre Uruguay enfrenta riesgos ambientales moderados, en particular el riesgo relacionado con los efectos de eventos climáticos en sus operaciones de seguros generales. La empresa administra este riesgo a través de la gestión de precios y niveles de exposición, y protecciones de reaseguro. A medida que la frecuencia y la gravedad de las catástrofes naturales aumentan con el tiempo, Mapfre Uruguay y sus pares podrían encontrar más desafiante mitigar este riesgo.

Mapfre Uruguay está expuesta a un riesgo social moderado con respecto a las relaciones con los clientes y las tendencias sociales y demográficas en su negocio de seguros. Los riesgos de las relaciones con los clientes surgen de la venta y el servicio de productos de seguros personales, exacerbados por la supervisión regulatoria de los procesos de determinación de precios y manejo de reclamos. El aumento de la digitalización y la interconexión de los dispositivos aumentará los riesgos de la privacidad de los clientes y seguridad de los datos. Los desafíos demográficos y sociales incluyen cambios en los patrones de uso de automóviles, lo que podría reducir la demanda de seguros de automóviles.

Mapfre Uruguay enfrenta riesgos de gobierno corporativo de neutrales a bajos, y su gestión de riesgos, políticas y procedimientos están en línea con las mejores prácticas de la industria, apalancadas por la integración de la empresa con su matriz Mapfre S.A., que mitigan los riesgos derivados de su estructura de propiedad concentrada. La empresa tiene una estrategia financiera clara y la administración tiene un sólido historial de logros de objetivos financieros y comerciales.

Planilla analítica de fortaleza financiera

Factores de Calificación

Mapfre Uruguay Seguros S.A.

Planilla Analítica de Fortaleza Financiera ^{[1][2]}	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	Califi- cación	Califi- cación Ajustada
Perfil de Negocios								Ba	Ba
Posición de Mercado, Marca y Distribución (25%)								Ba	Ba
Ratio de Participación Relativa de Mercado				X					
Gastos como % de Primas Netas Emitidas							X		
Riesgo y Diversificación de Productos (10%)								Baa	Baa
Riesgo de Producto				X					
Diversificación de Productos				X					
Diversificación Geográfica						X			
Perfil Financiero								A	Baa
Calidad de los Activos (10%)								Aa	Baa
Activos de Alto Riesgo % Patrimonio Neto	14,1%								
Créditos con Reaseguradores % Patrimonio Neto						217,8%			
Activos Intangibles % Patrimonio Neto ^[3]									
Adecuación del Capital (15%)								Baa	Baa
Apalancamiento Técnico				5,4x					
Rentabilidad (15%)								Aa	Baa
Retorno sobre Capital (promedio 5 años)	20,2%								
Ratio Sharpe del Retorno sobre Capital (promedio 5 años)			264,7%						
Adecuación de Reservas (10%)								Aaa	Baa
Desarrollo de Reservas de Sinistros (promedio 5 años)	X								
Flexibilidad Financiera (15%)									Baa
Apalancamiento Financiero Ajustado ^[3]									
Apalancamiento Total ^[3]									
Cobertura de intereses financieros con ganancias (promedio 5 años) ^[3]									
Cobertura de intereses financieros con flujo de fondos (promedio 5 años) ^[3]									
Ambiente Operativo								A3	A3
Perfil Agregado								A3	Baa3

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

[2] La calificación que surge de la presenta planilla analítica de fortaleza financiera es un componente importante de la calificación publicada de la compañía, reflejando la fortaleza intrínseca de la entidad antes que cualquier otro tipo de consideraciones (discutidas arriba) sean incorporadas en el análisis.

[3] Cifras consolidadas de MAPFRE S.A. al último cierre anual.

Compañías de Seguros de Generales

Información complementaria

- Como última información contable analizada se consideraron los estados contables al 31 de diciembre de 2024.
- El presente dictamen fue elaborado con fecha de 29 de abril de 2025, utilizándose la metodología de Compañías de Seguros Generales de 8 de abril de 2024 e inscripta en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay en mayo de 2024.
- Las categorías de calificación asignadas en este informe y su significado pueden encontrarse en la Guía de Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's disponible aquí https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_110867.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED OR OTHERWISE MADE AVAILABLE BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "MATERIALS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S MATERIALS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S MATERIALS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES OR OTHERWISE MAKES AVAILABLE ITS MATERIALS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR MATERIALS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT. FOR CLARITY, NO INFORMATION CONTAINED HEREIN MAY BE USED TO DEVELOP, IMPROVE, TRAIN OR RETRAIN ANY SOFTWARE PROGRAM OR DATABASE, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, FOR ANY ARTIFICIAL INTELLIGENCE, MACHINE LEARNING OR NATURAL LANGUAGE PROCESSING SOFTWARE, ALGORITHM, METHODOLOGY AND/OR MODEL.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND MATERIALS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED A BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Materials.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it. MCO and all MCO entities that issue ratings under the "Moody's Ratings" brand name ("Moody's Ratings"), also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Ratings' credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at ir.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Charter and Governance Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy."

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., and Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (collectively, the "Moody's Non-NRSRO CRAs") are all indirectly wholly-owned credit rating agency subsidiaries of MCO. None of the Moody's Non-NRSRO CRAs is a Nationally Recognized Statistical Rating Organization.

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for India only: Moody's credit ratings, Assessments, other opinions and Materials are not intended to be and shall not be relied upon or used by any users located in India in relation to securities listed or proposed to be listed on Indian stock exchanges.

Additional terms with respect to Second Party Opinions and Net Zero Assessments (as defined in Moody's Ratings Rating Symbols and Definitions): Please note that neither a Second Party Opinion ("SPO") nor a Net Zero Assessment ("NZA") is a "credit rating". The issuance of SPOs and NZAs is not a regulated activity in many jurisdictions, including Singapore. JAPAN: In Japan, development and provision of SPOs and NZAs fall under the category of "Ancillary Businesses", not "Credit Rating Business", and are not subject to the regulations applicable to "Credit Rating Business" under the Financial Instruments and Exchange Act of Japan and its relevant regulation. PRC: Any SPO: (1) does not constitute a PRC Green Bond Assessment as defined under any relevant PRC laws or regulations; (2) cannot be included in any registration statement, offering circular, prospectus or any other documents submitted to the PRC regulatory authorities or otherwise used to satisfy any PRC regulatory disclosure requirement; and (3) cannot be used within the PRC for any regulatory purpose or for any other purpose which is not permitted under relevant PRC laws or regulations. For the purposes of this disclaimer, "PRC" refers to the mainland of the People's Republic of China, excluding Hong Kong, Macau and Taiwan.