MOODY'S LOCAL | Argentina

INFORME DE CALIFICACIÓN

2 de mayo de 2024

Informe de revisión resumido

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	A.ar/REV(**)
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	A.ar/REV(**)
Calificación de deuda senior garantizada en ML	A+.ar/REV(**)

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML)	A.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	A.ar/EST
Calificación de deuda senior garantizada en ML	A+.ar/EST

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

(**) Calificación en revisión a la baja.

CONTACTOS

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Credit Analyst ML
Nazarena.ciucci@moodys.com

José Antonio Molino +54.11.5129.2613
Associate Director -Credit Analyst ML
Jose.molino@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Generación Mediterránea S.A.

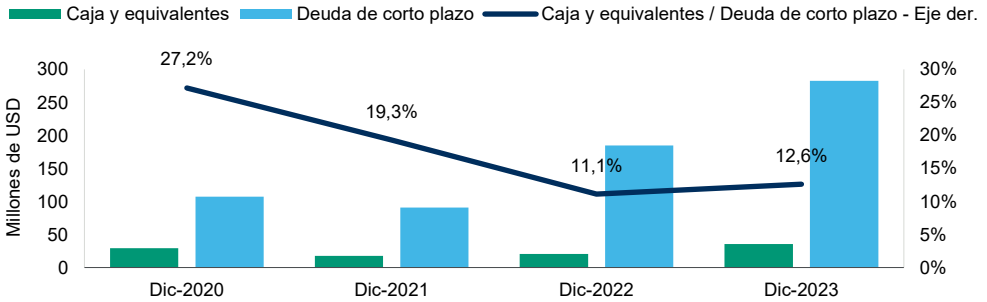
Principales Indicadores*

	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
Indicadores				
EBITDA(1) / Ventas netas	46,7%	67,9%	70,0%	74,1%
EBIT(2) / Ventas netas	25,8%	48,9%	52,1%	57,1%
Deuda(3) / EBITDA(1)	31,2x	9,3x	5,5x	4,0x
CFO(4) / Deuda(3)	-1,1%	-0,6%	3,0%	7,5%
EBITDA(1) / Gastos financieros(5)	1,1x	1,9x	2,1x	2,4x
EBIT(2) / Gastos financieros(5)	0,6x	1,4x	1,6x	1,8x
Activo corriente / Pasivo corriente	56,5%	100,2%	165,7%	77,9%
Millones de ARS				
Ventas netas	63.748	26.184	19.752	17.053
Deuda(3)	928.345	165.615	75.833	50.773
CFO(4)	(9.890)	(1.069)	2.310	3.810
Patrimonio neto	172.478	44.480	26.083	15.865

*Nota: La información contable de 2020 corresponde a Albanesi S.A. antes de la absorción por parte de Generación Mediterránea S.A. y se encuentran ajustados por inflación a moneda constante de diciembre de 2020; los estados contables subsiguientes corresponden a Generación Mediterránea S.A. y utilizan moneda funcional dólar reexpresados en pesos; (1) EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; (2) EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; (3) Se considera la deuda ajustada (incluye deuda de recurso limitado); (4) CFO es el flujo de efectivo operativo; (5) Contempla intereses sobre deudas bancarias, financieras y comerciales, y sobre pasivos por arrendamientos, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; *Los indicadores presentes en esta tabla se encuentran calculados en pesos, el ratio de Deuda/EBITDA, entre otros, varía significativamente al ser estimado en dólares, ubicándose en 11,4x para 2023.*

Generación Mediterránea S.A. (GEMSA) se dedica a la generación y venta de energía proveniente de fuentes convencionales. La compañía forma parte de Grupo Albanesi, que posee una capacidad instalada total de 1.604 MW* y nuevos proyectos por 254 MW que esperamos entren en operaciones entre 2024-2025.

FIGURA 1: Liquidez



**Incluye 100 MW de CT Ezeiza y 100 MW de PetroPerú habilitados en abril de 2024 y 170 MW de Albanesi Energía Fuente: Moody's Local Argentina en base a estados financieros de GEMSA*

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") coloca en revisión a la baja las calificaciones de emisor en moneda local y en moneda extranjera de largo plazo de A.ar y la calificación de deuda senior garantizada en moneda local de A+.ar de Generación Mediterránea S.A. ("GEMSA").

La revisión a la baja refleja nuestra visión de que los crecientes retrasos en los pagos de CAMMESA, sumado a una posible refinanciación de la deuda acumulada con condiciones desfavorables para las generadoras, podría afectar la generación de flujo de caja de la compañías del sector y deteriorar la capacidad de pago de corto plazo de las empresas que poseen una elevada exposición a los contratos con CAMMESA. Actualmente existe una elevada incertidumbre respecto del marco regulatorio del sector eléctrico. La reducción de las transferencias del Estado Nacional a CAMMESA en los últimos meses incrementó la demora en los días de pagos hasta niveles en torno a 120 días, por encima de 75 días promedio para 2022-23. En las próximas semanas esperamos tener una mayor definición respecto de la refinanciación de las facturas que se encuentran impagas desde diciembre de 2023 y de la situación de los pagos hacia adelante.

Un retraso sostenido en los pagos y/o a una quita significativa en la refinanciación de la deuda con CAMMESA podría provocar una baja en la calificación de las compañías del sector. Por el contrario, una rápida resolución sobre el pago de la deuda acumulada sumado a una mayor previsibilidad futura sobre el cumplimiento de las obligaciones contractuales del ente regulador permitiría confirmar el perfil crediticio y las calificaciones de los emisores del sector.

Las calificaciones de GEMSA se encuentran respaldadas por una estable generación de flujo de fondos derivados de acuerdos de compra de energía (PPA) de largo plazo denominados en dólares estadounidenses, su elevada flexibilidad financiera y el amplio historial operativo y posición competitiva del Grupo Albanesi en el mercado energético. Asimismo, las calificaciones incorporan el elevado nivel de endeudamiento de la compañía, la elevada exposición a la calidad crediticia de CAMMESA (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico), por ser el principal comprador de sus ventas de energía, y a cambios regulatorios propios del complejo entorno operativo argentino.

Esperamos que las métricas de endeudamiento, cobertura y generación de flujo de GEMSA mejoren a partir de 2024, en línea con el inicio de operaciones de los nuevos proyectos de la compañía. Esperamos que el EBITDA de la compañía (ajustado por Moody's Local) incremente a niveles anuales de USD 200-235 millones para 2024-2026, desde aproximadamente USD 100 millones en 2023. GEMSA presenta una mayor estabilidad en su generación de EBITDA en comparación a otros emisores corporativos, producto de que, a diciembre de 2023, el 90% de su EBITDA deriva de PPA en dólares que aseguran una elevada previsibilidad de flujo de fondos y mitigan el riesgo de devaluación al que está expuesta por encontrarse denominada casi la totalidad de su deuda en moneda extranjera.

Para 2023, la métrica de endeudamiento neto de GEMSA medido en dólares y ajustado por Moody's Local se ubicó en 11,0x, con débiles coberturas de intereses en torno a 1,1x. Esperamos que el endeudamiento neto de GEMSA continúe en niveles elevados en torno a 6,0x-8,0x EBITDA (medido en dólares) en 2024 y que descienda paulatinamente hacia 2025-2026 a niveles de 4,0x-5,0x (sin considerar nuevos proyectos), producto de una mayor generación de EBITDA por el inicio de operaciones de los proyectos en construcción (Central Térmica Maranzana y Arroyo Seco). En abril de 2024 GEMSA finalizó la construcción del cierre de ciclo de la Central Térmica Ezeiza, sumando 154 MW de nueva capacidad y un EBITDA incremental anual en torno a USD 35 millones. Asimismo, en el mismo mes GEMSA comenzó a operar la Central de Cogeneración de 100 MW de Petróleos del Perú S.A. (PetroPerú) ubicada en la ciudad de Talara, Perú.

A pesar del elevado nivel de endeudamiento, el riesgo de refinanciación de corto plazo se encuentra parcialmente mitigado por la elevada flexibilidad financiera de la compañía, demostrada con un amplio acceso al mercado de capitales local y a líneas financieras con principales entidades bancarias. Durante 2023 GEMSA emitió deuda en el mercado de capitales local

por más de USD 110 millones que le permitió reducir los vencimientos de la deuda local, disminuir el riesgo de refinanciación hacia 2024 y cancelar deuda internacional por USD 130 millones.

Finalmente, al igual que otras compañías de generación eléctrica en Argentina, GEMSA se encuentra altamente expuesta a las regulaciones locales, al entorno operativo, y a potenciales presiones de liquidez dado que la mayor parte de sus flujos contractuales están expuestos a la variabilidad de pagos de CAMMESA, que presentó fuerte demoras en los primeros meses de 2024. Esperamos que se mantenga la elevada incertidumbre respecto de la operatoria y la demora en los días de pago de CAMMESA y sobre posibles cambios en el marco regulatorio del sector eléctrico en el país en los próximos meses, lo que podría afectar el perfil crediticio de las compañías del sector.

Fortalezas crediticias

- Generación de flujo de fondos estable derivada de contratos a largo plazo denominados en dólares estadounidenses.
- Demostrado historial en desarrollo de proyectos de energía.
- Sólidos flujos de efectivo por pagos de capacidad fija altamente contratados.

Debilidades crediticias

- Elevado apalancamiento, que esperamos que descienda gradualmente a partir de 2024, junto con una mejora en la cobertura de intereses, con el inicio de operaciones de los proyectos de cierre de ciclo en construcción y adjudicados y por la emisión de deuda en el mercado local con menor costo financiero.
- Liquidez ajustada, mitigada por una elevada flexibilidad financiera derivada de acceso demostrado al mercado de capitales local e internacional.
- Exposición al riesgo crediticio de CAMMESA y la dinámica regulación local.
- Entorno operativo desafiante.

Información contable e indicadores operativos y financieros[1]

	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	46,7%	67,9%	70,0%	74,1%
EBIT / Ventas netas	25,8%	48,9%	52,1%	57,1%
Deuda ajustada / EBITDA	31,2x	9,3x	5,5x	4,0x
Deuda neta ajustada / EBITDA	30,2x	9,1x	5,4x	3,8x
CFO / Deuda	-1,1%	-0,6%	3,0%	7,5%
EBITDA / Gastos financieros	1,1x	1,9x	2,1x	2,4x
EBIT / Gastos financieros	0,6x	1,4x	1,6x	1,8x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	56,5%	100,2%	165,7%	77,9%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	12,6%	11,1%	19,3%	27,2%
En millones de ARS				
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	63.748	26.184	19.752	17.053
Resultado bruto	26.437	13.014	11.190	10.651
EBITDA	29.772	17.787	13.819	12.633
EBIT	16.450	12.814	10.295	9.737
Intereses financieros	(27.075)	(9.231)	(6.590)	(5.307)
Resultado neto	4.275	(2.304)	8.216	3.040
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	7.780	4.491	5.606	7.290
CFO	(9.890)	(1.069)	2.310	3.810
Dividendos	-	-	-	-
CAPEX	(11.677)	(3.878)	(3.451)	(2.680)
Flujo de fondos libres	(21.567)	(4.946)	(1.141)	1.130
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL [2]				
Caja y equivalentes	28.855	3.643	1.797	2.451
Activos corrientes	150.561	41.846	24.303	11.847
Bienes de uso	1.065.543	191.305	94.425	76.153
Intangibles	-	-	-	-
Total activos	1.229.888	238.291	120.009	88.826
Deuda corto plazo	228.424	32.762	9.310	9.017
Deuda largo plazo	699.120	132.635	66.208	41.452
Deuda total	927.544	165.397	75.518	50.470
Deuda total ajustada	928.345	165.615	75.833	50.773
Total pasivo	1.057.411	193.811	93.927	72.961
Patrimonio neto	172.478	44.480	26.083	15.865

[1] La información de 2020 corresponde a Albanesi S.A. (previo a la fusión por absorción) y se encuentran ajustados por inflación a moneda constante de diciembre de 2020. La información de 2021-2023 considera los estados financieros de GEMSA en moneda funcional dólar y reexpresados en pesos argentinos, por lo que las columnas expuestas no son comparables; Los indicadores presentes en esta tabla se encuentran calculados en pesos, el ratio de Deuda/EBITDA, entre otros, varía significativamente al ser estimado en dólares, ubicándose en 11,4x para 2023.
[2] El endeudamiento contiene un ajuste por arrendamientos operativos, y por planes de beneficios.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados financieros .

Anexo I Glosario Técnico

GW: Gigavatio, es una unidad de potencia equivalente a mil millones de vatios.

MW: Megavatio, es una unidad de potencia equivalente a 1 millón de vatios.

"Power Purchase Agreement" o PPA: contratos de compraventa de energía.

Spot: Precio de la energía en el mercado en el cual los precios varían en forma horaria de acuerdo a la variación de la demanda y a la disponibilidad de los equipos.

Anexo II Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina

Obligaciones Negociables	Moneda de emisión y pago	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización de capital	Tasa de interés	Pago de intereses
ON Clase XV	UVA	16-Jul-2021	28-Jul-2026	29 cuotas mensuales (1° en Mar-24)	6,50%	Semestral-Mensual
ON Clase XVI	USD linked	16-Jul-2021	28-Jul-2029	48 cuotas mensuales (1° en Ago-25)	7,75%	Semestral-Mensual

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	**A.ar/REV(*)**	**A.ar/EST**
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local	**A+.ar/REV(*)**	**A+.ar/EST**
Obligaciones Negociables Clase XV con vencimiento en 2026	A+.ar/REV(*)	A+.ar/EST
Obligaciones Negociables Clase XVI con vencimiento en 2029	A+.ar/REV(*)	A+.ar/EST
Calificación de emisor en moneda extranjera	**A.ar/REV(*)**	**A.ar/EST**

(*) Calificación en revisión a la baja.

Información considerada para la calificación

- Estados Financieros auditados anuales de Albanesi S.A. por el período 2020, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Financieros auditados anuales de Generación Mediterránea S.A. 2019-2023, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Financieros auditados anuales de Central Térmica Roca S.A. 2019-2023, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Financieros Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- Hechos Relevantes disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Informes anuales de CAMMESA e información sectorial, disponibles en www.cammesa.com.ar
- Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores estándares de calificación (Estabilidad del sector, Escala, Perfil de negocios, Rentabilidad y eficiencia, Apalancamiento y cobertura y Política financiera) y Otras consideraciones no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- El último informe completo fue publicado el 19/04/2024 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en www.moodyslocal.com

Definición de las calificaciones asignadas

- A.ar: *Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.*
- *Moody's Local Argentina 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

- Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

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

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com , bajo el capítulo de "*Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy*" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

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., y Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

MOODY'S LOCAL