

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

20 de diciembre de 2024

**Refi Pampa S.A.**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión resumido**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

|   | Calificación | Perspectiva |
|---|--------------|-------------|
| Calificación de emisor en moneda local (ML) | A-.ar        | Estable     |
| Calificación de emisor de corto plazo en ML | ML A-2.ar    | -           |

(\*) 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 de información complementaria, al final de este reporte.

**CONTACTOS**

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Senior Credit Analyst ML  
[nazarena.ciucci@moodys.com](mailto:nazarena.ciucci@moodys.com)

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679  
Credit Analyst ML  
[fatima.kesqui@moodys.com](mailto:fatima.kesqui@moodys.com)

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

**RESUMEN**

Moody's Local Argentina afirma la calificación en moneda local de largo plazo de Refi Pampa S.A. ("Refi Pampa") en A-.ar, con perspectiva estable. Asimismo, afirma la calificación en moneda local de corto plazo en ML A-2.ar.

La calificación de Refi Pampa está respaldada por la fuerte presencia de la compañía en el mercado mayorista (entre un 70%-80% de sus ventas), el acceso a mercados externos, la mayor escala de operaciones derivada de la puesta en marcha de la nueva unidad de *topping* y por las sinergias generadas con otras empresas del grupo económico Kalpa Group. Por otro lado, la calificación incorpora la menor escala operativa en comparación a los principales participantes del mercado, las elevadas necesidades de financiamiento de la compañía para implementar la segunda etapa del plan de inversiones y la exposición a riesgo regulatorio propia del sector.

La calificación de Refi Pampa refleja la mejora en la calidad crediticia de la compañía producto de la puesta en marcha de la nueva unidad de *topping* en agosto de 2023 y el aumento en la capacidad de refinación hasta 1.600 m<sup>3</sup>/día, desde 750 m<sup>3</sup>/día. Esperamos que el incremento en el volumen de crudo procesado mejore la posición competitiva de Refi Pampa en el mercado local y aumente la generación de flujo de caja de la compañía, lo que le permitirá mantener adecuadas métricas de endeudamiento y rentabilidad. Esperamos que el margen EBITDA de la compañía se ubique en torno al 6%-8% para el período 2025-26, explicado por mayores eficiencias en la refinación y comercialización de combustibles generados por el incremento en la escala operativa y la recuperación de los precios de los combustibles y de la demanda en el sector agropecuario.

En el ejercicio finalizado en septiembre de 2024, las ventas de la compañía ascendieron a ARS 258.399 millones (USD 266 millones), un incremento en términos reales del 27% respecto del ejercicio fiscal anterior, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 5,0%, desde 6,2% a septiembre de 2023. El aumento en las ventas se debe a un mayor volumen procesado por la puesta en marcha de la nueva unidad de *topping*, aunque los márgenes de rentabilidad en 2024 se vieron afectados por la presión en los costos de producción por la suba del tipo de cambio registrada en diciembre de 2023, el aumento de costos salariales y fletes por encima de la inflación y una menor demanda de combustibles *premium*, mitigado parcialmente por el traslado a precios de surtidor en el canal minorista. La posición de liquidez de Refi Pampa a septiembre de 2024 era ajustada, con caja e inversiones corrientes en torno a USD 410 millones y una métrica de 8% a deuda de corto plazo. Luego del cierre de ejercicio fiscal la compañía pagó servicios de deuda por aproximadamente USD 2,8 millones con generación de caja propia.

Los riesgos de mercado y regulatorios del sector de combustibles en el país exponen a la compañía a una mayor volatilidad de precios y menores márgenes de rentabilidad. Consideramos que la rentabilidad de Refi Pampa podría verse afectada por el descalce de moneda entre costos en dólares e ingresos en pesos y por políticas regulatorias que dificulten trasladar a precios de surtidor el incremento en los costos operativos. Sin embargo, Refi Pampa mitiga parcialmente este riesgo por poseer una mayor flexibilidad para trasladar el incremento en los costos a los precios de venta en el canal mayorista, por comercializar productos refinados cuyo precio está vinculado a la evolución del dólar y por el acceso a mercados externos.

La segunda etapa del plan de expansión de Refi Pampa para incrementar el volumen de refinación hasta 2.300 m<sup>3</sup>/día en 2025, desde 1.300 m<sup>3</sup>/día actuales, requiere de elevadas necesidades de inversión en los próximos dos años y esperamos que la compañía mantenga un flujo libre de caja negativo hasta 2026. Asimismo, esperamos que el nivel de endeudamiento de la compañía se mantenga en niveles adecuados, en torno a 2,5x Deuda neta/EBITDA y que disminuya hacia 2026 debido a la mayor generación de EBITDA esperada por incrementos en el volumen comercializado. A septiembre de 2024, el ratio de Deuda neta/EBITDA de Refi Pampa se ubicó en 2,6x, desde 1,8x a septiembre de 2023.

La calificación también considera nuestra visión de que Refi Pampa se beneficia de las sinergias generadas por el grupo de empresas familiares que forman parte de Kalpa Group. Dentro de las marcas del grupo se encuentran los servicios de logística y transporte "All Road", la red de estaciones de servicio "Voy con Energía", la fabricación de camiones y tolvas de "Bull Trailer", la distribución oficial de lubricantes de Petrobras "Lubrax" y la destilería "Fox Petrol" que procesa crudo y condensados.

#### **Fortalezas crediticias**

- Fuerte presencia en el mercado mayorista (70%-80% de las ventas), el cual presenta una mayor flexibilidad para trasladar a precios el incremento en los costos.
- Consistente historial de crecimiento en volumen y ventas desde el inicio de operaciones de la compañía.
- Sinergias generadas con empresas de Kalpa Group, que le permite a la compañía lograr mayores eficiencias operativas.
- Adecuados niveles de apalancamiento.

#### **Debilidades crediticias**

- Menor escala operativa en comparación a los principales participantes del mercado.
- Elevadas necesidades de financiamiento para implementar el plan de inversiones.
- Exposición a la volatilidad de precios y cambios regulatorios del sector de combustibles argentino.

#### **Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

Una suba en las calificaciones podría generarse si se cumplen de manera conjunta: (i) un incremento significativo en la escala productiva de la compañía; (ii) un nivel de endeudamiento consistentemente por debajo de 2,0x EBITDA y (iii) una mayor estabilidad en las condiciones económicas del sector de combustibles local que reduzca la volatilidad en la generación de flujo de fondos de la compañía.

#### **Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) la incapacidad de alcanzar los niveles de refinación respecto de lo proyectado que disminuya la generación de EBITDA de la compañía; (ii) métricas de endeudamiento consistentemente por encima de 4,0x EBITDA o (iii) un deterioro en generación de flujo de fondos y las métricas de liquidez de la compañía.

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros**

|  | Sep-2024 | Sep-2023 | Sep-2022 | Sep-2021 |
|--|----------|----------|----------|----------|
| <b>INDICADORES</b>   |          |          |          |          |
| EBITDA / Ventas netas  | 5,0%     | 6,2%     | 8,3%     | 5,2%     |
| EBIT / Ventas netas  | 3,6%     | 4,6%     | 6,8%     | 3,7%     |
| Deuda ajustada / EBITDA <sup>(2)</sup>                                   | 2,7x     | 2,6x     | 1,0x     | 1,0x     |
| Deuda ajustada neta / EBITDA <sup>(2)</sup>                              | 2,6x     | 1,8x     | 0,8x     | 0,8x     |
| CFO / Deuda ajustada   | -11,1%   | 44,1%    | 68,0%    | 85,4%    |
| EBITDA / Gastos financieros  | 1,6x     | 2,0x     | 4,3x     | 2,3x     |
| EBIT / Gastos financieros  | 1,1x     | 1,5x     | 3,6x     | 1,6x     |
| Liquidez corriente (Activo Corriente/Pasivo Corriente)                   | 85,0%    | 100,9%   | 102,6%   | 97,5%    |
| Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo                               | 7,7%     | 116,9%   | 50,8%    | 19,1%    |
| <b>En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de septiembre de 2024)</b> |          |          |          |          |
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>  |          |          |          |          |
| Ventas netas   | 258.399  | 203.539  | 204.699  | 187.454  |
| Resultado bruto  | 39.810   | 39.068   | 40.205   | 29.203   |
| EBITDA   | 13.006   | 12.686   | 16.936   | 9.772    |
| EBIT   | 9.280    | 9.310    | 13.939   | 6.923    |
| Intereses  | (8.109)  | (6.251)  | (3.916)  | (4.231)  |
| Resultado neto   | (4.607)  | 3.001    | 6.003    | 2.632    |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>   |          |          |          |          |
| Flujo generado por las operaciones                                       | (4.404)  | 5.873    | 10.829   | 3.345    |
| CFO  | (3.849)  | 14.299   | 11.829   | 8.068    |
| Dividendos   | -        | -        | -        | -        |
| CAPEX  | (6.337)  | (19.164) | (15.257) | (11.092) |
| Flujo de fondos libres   | (10.186) | (4.865)  | (3.428)  | (3.024)  |
| <b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL <sup>(1)</sup></b>                    |          |          |          |          |
| Caja y equivalentes  | 398      | 10.109   | 3.080    | 1.285    |
| Activos corrientes   | 44.459   | 40.235   | 36.324   | 35.066   |
| Bienes de uso  | 66.678   | 63.858   | 48.300   | 35.812   |
| Intangibles  | 1.594    | 792      | 903      | 1.100    |
| Total activos  | 112.731  | 104.885  | 85.528   | 72.018   |
| Deuda corto plazo  | 5.140    | 8.646    | 6.066    | 6.744    |
| Deuda largo plazo  | 28.766   | 23.221   | 10.502   | 1.264    |
| Deuda total  | 33.906   | 31.867   | 16.568   | 8.007    |
| Deuda ajustada   | 34.751   | 32.408   | 17.401   | 9.444    |
| Total pasivo   | 84.561   | 72.108   | 55.424   | 47.918   |
| Patrimonio neto  | 28.170   | 32.777   | 30.104   | 24.100   |

(1), (2) Los indicadores de endeudamiento están calculados según metodología de Moody's Local Argentina y la deuda ajustada incluye los arrendamientos operativos; al excluirlas, la métrica de Deuda financiera/EBITDA a septiembre de 2024 asciende a 2,6x.

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

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

| Obligaciones Negociables | Moneda     | Fecha de emisión | Fecha de vencimiento | Amortización de capital                | Tasa de interés | Pago de intereses |
|--------------------------|------------|------------------|----------------------|--|-----------------|-------------------|
| ON Clase II Serie B      | UVA        | 06-May-2022      | 06-May-2025          | 4 cuotas trimestrales (1° en Ago-2024) | 0,0%            | NA                |
| ON Clase III Serie B     | USD linked | 06-Dic-2022      | 06-Dic-2025          | 4 cuotas trimestrales (1° en Mar-2025) | 3,0%            | Trimestral        |

**Anexo III: Glosario Técnico**

**CAPEX:** Inversión en bienes de capital.

**Dollar Linked:** Una Obligación Negociable dollar linked se encuentra denominada en dólares estadounidense y son integradas y pagaderas en pesos al tipo de cambio oficial estipulado al momento de la transacción.

**Downstream:** Sector de la industria petrolera que incluye la refinación de petróleo crudo y gas natural así como también la comercialización y distribución de productos derivados.

**Market Share:** Participación de mercado de una compañía en una industria.

**Topping:** Torre de destilación utilizada en el proceso de refinación de crudo para la producción de combustibles.

**Información Complementaria**

| Tipo de calificación / Instrumento                                 | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|--|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| <b>Refi Pampa S.A.</b>   |                     |                    |                       |                      |
| <b>Calificación de emisor en moneda local</b>                      | <b>A-.ar</b>        | <b>Estable</b>     | <b>A-.ar</b>          | <b>Estable</b>       |
| Obligaciones Negociables Clase II Serie B con vencimiento en 2025  | A-.ar               | Estable            | A-.ar                 | Estable              |
| Obligaciones Negociables Clase III Serie B con vencimiento en 2025 | A-.ar               | Estable            | A-.ar                 | Estable              |
| <b>Calificación de emisor de corto plazo en moneda local</b>       | <b>ML A-2.ar</b>    | <b>-</b>           | <b>ML A-2.ar</b>      | <b>-</b>             |

**Información considerada para la calificación.**

- Memoria y Estados Financieros Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 30/09/2024 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- Información de refinación, comercialización y precios de la Secretaría de Energía de la Nación
- 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 10 de octubre de 2024 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en <https://moodyslocal.com.ar/>

**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
- **ML A-2.ar:** Los emisores calificados en **ML A-2.ar** tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo 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.**

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, 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.moody.com](http://www.moody.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 Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) 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 los 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.