

INFORME DE CALIFICACIÓN

12 de diciembre de 2024

Celulosa Argentina S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión resumido

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local	BBB-.ar	Revisión a la baja
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB-.ar	Revisión a la baja
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-3.ar	Revisión a la baja

(*) 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

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679
Credit Analyst ML
fatima.kesqui@moodys.com

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673
Senior 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

RESUMEN

Moody's Local Argentina baja las calificaciones de emisor de largo plazo en moneda local y en moneda extranjera de Celulosa Argentina S.A. ("Celulosa") a BBB-.ar desde BBB+.ar, y baja la calificación de emisor en moneda local de corto plazo a ML A-3.ar desde ML A-2.ar. Asimismo, coloca las calificaciones en revisión a la baja.

La baja en las calificaciones de Celulosa refleja la ajustada posición de liquidez de la compañía en un contexto de limitada flexibilidad financiera. La fuerte caída en las ventas del semestre junio-noviembre como consecuencia de la disminución en la demanda y el exceso de stock en la cadena de consumo en un contexto macroeconómico local recesivo, sumado al alargamiento en los plazos de cobranzas de la compañía, deterioraron el perfil de liquidez de Celulosa y su capacidad para afrontar los vencimientos de corto plazo. En contrapartida, las calificaciones de la compañía incorporan el adecuado acceso a crédito bancario, la sólida posición competitiva como compañía líder en la industria de pulpa y papel en el país y la buena diversificación de negocios.

La revisión a la baja de las calificaciones refleja el riesgo de refinanciación que enfrenta la compañía para los vencimientos de los próximos seis meses. La imposibilidad de acceder a fuentes de liquidez alternativas en un contexto de mercado que continúe deprimido podría presionar a la baja las calificaciones de Celulosa. Por el contrario, revisaríamos la perspectiva a estable en un escenario en el que se materialice una recuperación en las ventas de la compañía, que permita acomodar sus necesidades de capital de trabajo, y por una mejora en la flexibilidad financiera y en las métricas de liquidez de la compañía.

En el primer trimestre de 2025 la compañía enfrentará amortizaciones de capital y pago de intereses en torno a USD 12 millones mientras que el nivel de caja a inicios de diciembre se ubica en USD 1,5 millones. Además, la compañía cuenta con inventarios realizables y opciones de financiamiento de corto plazo (líneas bancarias y descuento de cheques). En un contexto de mercado local deprimido, la compañía está enfocada en reducir costos e incrementar las exportaciones mediante la realización de alrededor de USD 10 millones de inventarios. Si bien las exportaciones se realizan a un menor margen de rentabilidad, permitirían a la compañía mejorar su posición de liquidez para afrontar los vencimientos de los próximos meses.

Los márgenes de rentabilidad y la generación de flujo de fondos de la compañía se encuentran expuestos a volatilidad debido a su exposición a la actividad económica en Argentina y a variaciones en el precio de los commodities. Las ventas y la generación de EBITDA de Celulosa caerán en

2024-2025 como consecuencia de una disminución en la demanda y de la normalización hacia la baja en el precio de los bienes comercializados por la compañía. En un escenario de recuperación del consumo, esperamos que el EBITDA de la compañía se ubique en torno a USD 30 millones anuales, con márgenes de rentabilidad esperados en torno a 10%. En los últimos doce meses a agosto de 2024, las ventas y el EBITDA de la compañía se ubicaron en ARS 328.440 millones (USD 331 millones) y ARS 60.110 millones (USD 53 millones), respectivamente, mientras que el margen EBITDA se ubicó en 18,3%, desde 21,9% en mayo de 2024. Estas cifras incorporan una parte significativa de los resultados extraordinarios reportados por la compañía durante el ejercicio finalizado en mayo de 2024.

Para los próximos 12 meses esperamos que el ratio de endeudamiento a EBITDA de Celulosa se mantenga en niveles elevados, por encima de 4,0x, con ajustadas coberturas de intereses en torno a 1,0x, en línea con la menor generación de ventas y EBITDA esperada, y considerando un nivel de deuda en torno a USD 130 millones. En los últimos doce meses a agosto de 2024 el indicador de deuda ajustada a EBITDA de Celulosa se ubicó en 2,3x, mientras que el indicador de cobertura de gastos financieros con EBITDA se ubicó en 2,0x.

Fortalezas crediticias

- Sólida posición competitiva (compañía líder en la industria del papel y celulosa argentina) y buena presencia en mercados regionales y en Estados Unidos
- Baja concentración de clientes
- Amplia diversificación geográfica con una sólida red de distribución propia en Argentina y Uruguay

Debilidades crediticias

- Ajustados niveles de liquidez para afrontar servicios de deuda de corto plazo
- Exposición a la volatilidad en el precio de los *commodities* y de la actividad económica en Argentina
- Exposición a riesgo de descalce de moneda, con más del 85% de su deuda en dólares aunque mitigado por exportaciones y por el hecho de que los ingresos provenientes del mercado local se encuentran también ligados a la evolución del tipo de cambio

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Dado que las calificaciones de la compañía se encuentran en revisión a la baja, no esperamos un escenario que pudiera generar una suba de las calificaciones en el corto plazo. Sin embargo, revisaríamos la perspectiva a estable en un escenario en el que (i) se materialice una recuperación en las ventas de la compañía, que permita acomodar sus necesidades de capital de trabajo, acompañado de (ii) una mejora en la flexibilidad financiera y en las métricas de liquidez de corto plazo de la compañía.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en la calificación podría generarse por (i) la imposibilidad de recuperar los niveles de venta y generación de EBITDA, (ii) una mayor presión en el nivel de liquidez de la compañía, o (iii) el sostenimiento de condiciones de mercado recesivas que continúen deteriorando el perfil crediticio de la compañía.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Ago-2024 (Últ. 12 meses)	3M 2024 (Ago-2024) ⁽¹⁾	May-2024	May-2023	May-2022
INDICADORES					
EBITDA / Ventas netas	18,3%	3,4%	21,9%	19,0%	9,5%
EBIT / Ventas netas	9,9%	-4,2%	13,9%	11,0%	1,6%
Deuda ajustada / EBITDA	2,3x	16,3x	1,6x	1,7x	4,5x
Deuda neta ajustada / EBITDA	2,2x	15,5x	1,4x	1,4x	4,1x
CFO / Deuda ajustada	-2,5%	-60,9%	15,4%	20,2%	7,1%
EBITDA / Gastos financieros	2,0x	0,3x	2,8x	2,7x	1,2x
EBIT / Gastos financieros	1,1x	-0,3x	1,8x	1,6x	0,2x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	87,5%	87,5%	92,0%	74,8%	61,0%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	13,6%	13,6%	38,6%	33,1%	21,6%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de agosto de 2024)					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	328.440	62.006	367.077	371.539	327.115
Resultado bruto	70.094	5.590	90.281	74.907	35.398
EBITDA	60.110	2.103	80.547	70.494	31.077
EBIT	32.518	(2.622)	51.066	40.991	5.098
Intereses financieros	(30.175)	(7.614)	(29.119)	(25.875)	(25.023)
Intereses comerciales	-	-	-	-	-
Resultado neto	(7.378)	(8.900)	351	38.181	(6.704)
FLUJO DE CAJA					
FFO	2.427	(16.756)	29.113	40.959	41
CFO	(3.401)	(20.922)	20.107	24.322	9.898
Dividendos	(0)	-	(0)	(1.162)	(0)
CAPEX	(4.230)	(2.100)	(4.344)	(9.824)	(1.535)
FCF	(7.631)	(23.023)	15.763	13.336	8.363
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	7.205	7.205	17.312	19.166	11.439
Activos corrientes	116.406	116.406	122.517	118.847	109.841
Bienes de uso	217.030	217.030	219.611	204.911	215.699
Intangibles	28	28	31	62	77
Total activos	375.745	375.745	387.906	359.746	366.471
Deuda corto plazo	52.966	52.966	44.824	57.949	52.988
Deuda largo plazo	71.517	71.517	71.800	48.776	71.524
Total deuda	124.483	124.483	116.624	106.725	124.513
Total deuda ajustada ⁽²⁾	137.330	137.330	130.175	120.343	139.254
Total pasivo	266.586	266.586	269.773	271.495	322.863
Patrimonio neto	109.159	109.159	118.133	88.251	43.608

⁽¹⁾ Indicadores anualizados para 3M 2024.

⁽²⁾ Moody's Local realizó un ajuste a la deuda financiera por un pasivo que Celulosa mantiene con Fanapel Investment Corporation (FIC) afiliada a su accionista principal por un capital inicial de USD 5,3 millones e intereses devengados a una tasa anual del 12%.

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 13	USD	4-dic-2019	4-jun-2025	20 cuotas trimestrales (1° en sept. 2020)	10,0%	Trimestral
ON Clase 13 adicionales	USD	27-dic-2019	4-jun-2025	20 cuotas trimestrales (1° en sept. 2020)	10,0%	Trimestral
ON Clase 17	USD <i>linked</i>	8-ago-2022	8-ago-2025	7 cuotas trimestrales (1° en feb. 2024)	9,5%	Trimestral
ON Clase 17 adicionales	USD <i>linked</i>	27-abr-2023	8-ago-2025	7 cuotas trimestrales (1° en feb. 2024)	9,5%	Trimestral
ON Clase 18	USD	16-may-2024	16-may-2028	16 cuotas trimestrales (1° en ago. 2024)	9,25%	Trimestral
ON Clase 19	ARS	16-may-2024	16-may-2025	Al vencimiento	BADLAR+6,99%	Trimestral
ON Clase 20	USD	8-ago-2024	8-feb-2026	Al vencimiento	8,0%	Trimestral
ON Clase 21	USD <i>linked</i>	8-ago-2024	8-feb-2026	Al vecimiento	7,0%	Trimestral

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Celulosa Argentina S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	BBB-.ar	REV^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 17 con vencimiento en 2025	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 17 adicionales con vencimiento en 2025	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 21 con vencimiento en 2026	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-3.ar	REV^(*)	ML A-2.ar	-
Obligaciones Negociables Clase 19 con vencimiento en 2025	ML A-3.ar	REV ^(*)	ML A-2.ar	-
Calificación de emisor en moneda extranjera	BBB-.ar	REV^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 13 con vencimiento en 2025	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 13 adicionales con vencimiento en 2025	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 18 con vencimiento en 2028	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 20 con vencimiento en 2026	BBB-.ar	REV ^(*)	BBB+.ar	Estable

^(*) Calificación en revisión a la baja

Información considerada para la calificación.

- Estados Financieros Anuales auditados para el ejercicio fiscal 2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospectos del Programa de Obligaciones Negociables disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Información provista por la compañía
- 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 31 de julio de 2024 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en <https://moodyslocal.com.ar/>

Definición de las calificaciones asignadas.

- **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en **BBB.ar** con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-3.ar:** Los emisores o emisiones calificados en **ML A-3.ar** tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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. 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, 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 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.