

INFORME DE CALIFICACIÓN

28 de febrero de 2025

Raghsa S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión resumido

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA-.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ML)	AA-.ar	Estable

(*) 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

Julia Mestas Núñez +54.11.5129.2771
Associate Credit Analyst ML
julia.mestasnunez@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 afirma las calificaciones de emisor en moneda local y en moneda extranjera de Raghsa S.A. (Raghsa) en **AA-.ar**. La perspectiva de las calificaciones es estable.

El perfil crediticio de Raghsa se encuentra respaldado por la buena calidad de los inmuebles y su cartera de clientes de primera línea, un adecuado nivel de rentabilidad medida en términos de EBITDA a ventas, estables flujos de fondos y elevados niveles de liquidez. Asimismo, la calificación incorpora la concentración de activos de la compañía en la ciudad de Buenos Aires y en Centro Empresarial Libertador y la exposición al riesgo cambiario por poseer la totalidad de su deuda financiera en dólares, lo cual se encuentra altamente mitigado por poseer sus ingresos e inversiones indexados a la misma moneda.

Raghsa posee una estable generación de flujo de fondos y márgenes de rentabilidad producto de sus contratos de alquiler de largo plazo en sus propiedades de inversión. En los últimos doce meses a noviembre de 2024, el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 66,7%, manteniéndose en un nivel normalizado luego de la caída registrada en el ejercicio finalizado en febrero 2023 (32,0%), la cual derivó de menores ventas de proyectos inmobiliarios y de una menor generación de ingresos por la venta de propiedades de alquiler.

La compañía presenta un nivel de endeudamiento y cobertura en línea con la naturaleza del negocio en el que opera. A noviembre de 2024, el ratio de deuda neta a EBITDA se ubicaba en 4,2x, y la compañía mantenía un bajo ratio de deuda financiera a total de activos, de sólo 25%, en línea con los niveles de los últimos años. A excepción de la hipoteca tomada en Estados Unidos para la compra de Union One Square, los activos de la compañía se encuentran libres de prenda y son de fácil realización de venta. Asimismo, Raghsa presenta una buena flexibilidad financiera y los niveles de liquidez han sido históricamente muy elevados. A noviembre de 2024 la compañía mantenía caja por USD 101 millones. En diciembre de 2024, Raghsa emitió las Obligaciones Negociables (ON) Clase 7 con vencimiento en diciembre de 2032 por USD 49 millones. Las mismas fueron integradas en su totalidad mediante el canje de las ON Clase 4, cuyo remanente en circulación posterior al canje es de USD 10 millones, con vencimiento en mayo de 2027.

Las calificaciones de Raghsa están respaldadas por su sólida posición competitiva en el mercado inmobiliario, concentrada en tres activos de alta calidad y su cartera de clientes de primera línea. A noviembre de 2024 la compañía mantenía el porcentaje de ocupación en niveles altos. Tanto Centro Empresarial Libertador como Torre 955 Belgrano Office, los principales

activos de la compañía, presentan un porcentaje de ocupación de 90% y 88%, respectivamente, mientras que Torre Madero Office se ubica en 100%, desde 62% en febrero de 2023. Asimismo, la calificación incorpora la presencia de la compañía en Estados Unidos, que le permite diversificar el riesgo de concentración y de exposición a la volatilidad del tipo de cambio. Durante 2024 la compañía finalizó la obra del Centro Empresarial Núñez, y a octubre de 2024 el edificio se encontraba en condiciones para ser comercializado. Estimamos que este nuevo edificio de oficinas podría llegar a adicionar un flujo de hasta aproximadamente USD 9 millones anuales, considerando una ocupación del 100%. Adicionalmente, en diciembre de 2023, Raghsa compró un terreno de 2.801 m² ubicado en Av. Del Libertador 7172 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, por USD 33,5 millones, donde se proyecta construir un nuevo edificio corporativo de oficinas premium con una superficie total de aproximadamente 50.000 m² que se destinará al mercado de renta para empresas de primera línea.

Consideramos que, si bien el endeudamiento y los gastos financieros de Raghsa podrían aumentar frente a una depreciación del peso argentino producto de que el 100% de su deuda se encuentra denominada en moneda extranjera, los riesgos de descalce se encuentran mitigados por el hecho de que la mayor parte de sus ingresos se realizan bajo contratos indexados al dólar, aunque son cobrados en pesos.

Fortalezas crediticias

- Sólida marca y posición de la compañía en el mercado argentino
- Activos de alta gama, buena calidad de los arrendatarios y elevadas tasas de ocupación
- Rentabilidad con promedio histórico estable
- Holgada posición de liquidez

Debilidades crediticias

- Concentración de activos, con un 75% de los ingresos concentrados en tres propiedades
- Concentración geográfica de activos en la Ciudad de Buenos Aires, mitigado en parte por desarrollo en Estados Unidos
- Estructura familiar y ausencia de miembros independientes en el Directorio
- Exposición al riesgo cambiario, mitigado por sus ingresos e inversiones a corto plazo indexados al dólar estadounidense

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

Una suba en las calificaciones podría generarse por una mayor diversificación en el portafolio de activos de la compañía.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Una baja en las calificaciones de la compañía podría generarse por (i) una caída sostenida en el nivel de alquiler de sus activos que deterioren las métricas crediticias de la compañía, o (ii) eventos externos que impacten fuertemente la generación de flujo de fondos y deterioren las métricas de liquidez de la compañía.

Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros

	Nov-2024 (Últ.12 meses)	9M 2024 (Nov-2024)	Feb-2024	Feb-2023	Feb-2022
INDICADORES ⁽¹⁾					
EBITDA / Ventas netas	66,7%	58,8%	70,2%	32,0%	59,7%
EBIT / Ventas netas	66,5%	58,6%	70,0%	31,8%	59,6%
Deuda ajustada / EBITDA	7,1x	8,3x	10,3x	23,8x	6,5x
Deuda neta ajustada / EBITDA	4,2x	5,0x	5,2x	12,1x	4,8x
CFO / Deuda ajustada	66,9%	38,7%	59,0%	-22,4%	7,2%
EBITDA / Gastos financieros	3,0x	3,7x	2,0x	0,8x	2,8x
EBIT / Gastos financieros	3,0x	3,7x	2,0x	0,8x	2,8x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	677,2%	677,2%	285,1%	1469,0%	659,1%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	1179,7%	1179,7%	351,6%	3009,2%	858,7%
En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de noviembre de 2024)					
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas netas	53.809	38.728	50.772	43.619	98.280
Resultado bruto	51.011	34.331	48.833	32.075	75.686
EBITDA	35.894	22.755	35.663	13.974	58.653
EBIT	35.792	22.686	35.551	13.866	58.599
Intereses financieros	(11.870)	(6.182)	(17.706)	(16.996)	(21.177)
Resultado neto	(427.770)	(217.817)	(148.265)	(118.635)	212.095
FLUJO DE CAJA					
FFO	162.717	63.341	226.755	79.852	81.512
CFO	169.348	73.473	217.420	(74.574)	27.505
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(18.918)	(4.447)	(36.748)	(23.666)	(28.317)
FCF	150.430	69.027	180.672	(98.240)	(812)
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL					
Caja y equivalentes	102.630	102.630	183.871	163.973	97.456
Activos corrientes	110.256	110.256	221.554	193.600	132.429
Bienes de uso	271	271	320	402	217
Intangibles	6.344	6.344	8.159	7.328	7.443
Total activos	1.023.364	1.023.364	1.535.145	1.693.857	1.993.560
Deuda corto plazo	8.699	8.699	52.301	5.449	11.350
Deuda largo plazo	244.405	244.405	316.514	327.368	368.651
Total deuda	253.104	253.104	368.816	332.817	380.001
Total deuda ajustada	253.104	253.104	368.816	332.817	380.001
Total pasivo	463.390	463.390	671.647	720.551	872.287
Patrimonio neto	559.974	559.974	863.498	973.306	1.121.273

⁽¹⁾Los ejercicios anuales finalizan el 28 de febrero de cada año; Indicadores anualizados para 9M 2024.

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la empresa 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 6	USD	11-abr-2024	11-abr-2026	3 cuotas (12, 18 y 24 meses)	5,98%	Semestral

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Raghsa S.A.				
Calificación de emisor en moneda local	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Obligaciones Negociables Clase 6 con vencimiento en 2026	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable

Información considerada para la calificación.

- Memoria y Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 29/02/2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto del Programa de Obligaciones Negociables, disponible en www.argentina.gob.ar/cnv
- Prospecto de oferta de canje, solicitud de consentimiento y suplemento de precio, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- 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 4 de abril de 2024 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en <https://moodyslocal.com.ar/>

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte 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.

© 2025 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 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 AQUI 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody's.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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.