

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

29 de octubre de 2025

**Mastellone Hermanos S.A.**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión resumido**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-1.ar	---
Calificación de emisor en extranjera	A.ar	Estable
Calificación de emisor en extranjera de corto plazo	ML A-1.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**

Julia Mestas Núñez +54.11.5129.2771  
Associate Credit Analyst  
[Julia.mestasnunez@moodys.com](mailto:Julia.mestasnunez@moodys.com)

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

José 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 las calificaciones en moneda local y moneda extranjera de largo plazo de Mastellone Hermanos S.A. ("Mastellone") en **A.ar**, y las calificaciones en moneda local y moneda extranjera de corto plazo en **ML A-1.ar**. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo se mantiene estable.

El perfil crediticio de Mastellone se encuentra respaldado por su sólida posición de mercado, fuerte reconocimiento de marca, buena diversificación geográfica y de producto y las sinergias operativas, de distribución y comercialización con sus principales socios, Arcor y Grupo Danone. Además, la calificación incorpora el elevado nivel de endeudamiento, mitigado parcialmente por su amplia flexibilidad financiera, la exposición a riesgo regulatorio, la industria altamente competitiva y el elevado riesgo de descalce de moneda. Este último se encuentra mitigado por una generación en moneda extranjera de aproximadamente el 30% sobre el total del volumen de ventas medido en litros de leche o 22% sobre el total de los ingresos de la compañía a través de exportaciones y ventas de subsidiarias en el exterior.

Mastellone presenta una elevada escala operativa que la posiciona como empresa líder del sector lácteo en el territorio nacional y como principal exportador de leche en polvo. Esperamos para 2025 una recuperación en la producción nacional debido a una mejora en las condiciones climáticas de las cuencas lecheras que a junio 2025 ya evidencia un crecimiento interanual del 12% de la producción primaria de leche, luego de que en 2024 se registrara una caída del 6,8% producto de la sequía. En esta línea, la compañía espera incrementar el nivel de exportaciones en torno a las 76.000 toneladas, un 22% respecto al año anterior. Para los últimos doce meses a junio 2025, la compañía registró ingresos por ARS 1.616.025 millones (USD 1.353 millones).

La compañía ha presentado históricamente adecuados márgenes de rentabilidad a través del ciclo, en línea con empresas comparables del sector. En los últimos doce meses a junio 2025, la compañía registró EBITDA por ARS 37.941 millones (USD 32 millones), con un margen de 2,3%. A pesar de la caída general del consumo en Argentina, esperamos que Mastellone mantenga el margen de rentabilidad en torno a 3%-4% en 2025 producto del mayor nivel de producción lechera que la compañía espera volcar al mercado externo.

Si bien Mastellone mantiene elevados niveles de apalancamiento en comparación a sus comparables en la misma escala, que a junio de 2025 se ubicaba en 5,8x Deuda a EBITDA, consideramos que presenta una elevada

flexibilidad financiera con probado acceso al mercado de capitales. Esperamos que para 2025 la deuda financiera se ubique en niveles de USD 170-190 millones, con un ratio de apalancamiento en torno a 3,0-4,0x. Del total de la deuda financiera, que a junio 2025 asciende a ARS 210.802 millones (USD 177 millones), el 90% se encuentra denominada en dólares y corresponde principalmente a obligaciones negociables y a un préstamo con Rabobank. El 100% de los pagos de intereses de la deuda en dólares y el principal del préstamo con Rabobank se encuentran calzados con el flujo destinado a exportaciones.

Mastellone ha presentado históricamente buenos niveles de liquidez. Sin embargo a junio 2025, el indicador de caja y equivalentes a deuda de corto plazo bajó a niveles de 5,8%. A septiembre, la compañía informó caja y equivalentes por aproximadamente USD 17,6 millones. En junio 2025, la compañía hizo frente al vencimiento de capital e intereses de la ON Serie 1 por un total de USD 20,4 millones principalmente con generación de flujo propia. En junio 2026 se encuentra estipulado el vencimiento de la ON internacional Clase G por USD 110,9 millones, que esperamos sea refinanciado a través del mercado de capitales y con deuda bancaria. Consideramos que un deterioro en la capacidad de generación de caja, el nivel de liquidez, y/o cambios en las condiciones de mercado que afecten la flexibilidad financiera de la compañía y aumenten el riesgo de refinanciación podría generar una presión a la baja en la calificación de la compañía.

Las calificaciones asignadas consideran, asimismo, el apoyo que le brindan a Mastellone sus socios Arcor S.A.I.C. (calificada por Moody's Local Argentina en [AAA.ar/Estable](#)) y Bagley (forma parte del *joint venture* entre Arcor (51%) y Danone (49%)), que poseen el 49% del capital social de la compañía. Las tres marcas relacionadas son de importante renombre a nivel local y regional, y le brindan apoyo a través de sinergias operativas, de distribución y comercialización de productos en el mercado interno y externo. Actualmente, mantienen relaciones comerciales locales e internacionales con Arcor, que incluyen acuerdos de usos de marcas; y su vez comparten marca y servicios de logística con Danone. El 28 de abril de 2025 la Mastellone recibió de Bagley Latinoamérica S.A., Bagley Argentina S.A. y Arcor S.A.I.C. (los Compradores), una notificación dirigida a la compañía y a los Accionistas titulares de las acciones Clases A, B, e y D de la Sociedad (Vendedores), en la cual informan el ejercicio de la opción de compra de acciones de fecha 3 de diciembre de 2015, para adquirir la totalidad de las acciones de los Vendedores, que representan el 51,323% del capital social y de los votos de la compañía. Luego de recibida la notificación, el 23 de mayo de 2025, los representantes de los Vendedores comunicaron a la compañía que impugnarían el precio por acción indicado en la notificación por considerar que no concordaba con las pautas establecidas en el contrato. Las partes están ejecutando los mecanismos establecidos en el contrato para resolver las diferencias. Si bien consideramos que la transacción incrementaría la posición competitiva de la compañía, continuaremos monitoreando el correcto desarrollo de la transacción y los posibles impactos económicos y crediticios de la adquisición.

#### **Fortalezas crediticias**

- Sólida posición de marca: líder en el mercado local con amplia red de distribución con presencia en todo el país.
- Elevado poder de negociación de precios.
- Buena diversificación geográfica y de producto.
- Sinergias operativas, de distribución y comercialización con Danone, uno de sus principales socios.

#### **Debilidades crediticias**

- Exposición a riesgo regulatorio.
- Elevado nivel de endeudamiento, mitigado parcialmente por su amplia flexibilidad financiera.
- Industria altamente competitiva que se traducen en menores márgenes de rentabilidad en comparación a otras empresas calificadas, mitigado por una recomposición de precios en el último año.
- Elevado riesgo de descalce de moneda mitigado por una generación en moneda extranjera de aproximadamente el 30% sobre el total de volumen de ventas a través de sus ingresos por exportaciones y ventas de subsidiarias en el exterior. El 100% de los pagos de intereses de la deuda en dólares y el principal del préstamo con Rabobank se encuentran calzados con el flujo destinado a exportaciones.

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

Una suba en las calificaciones podría generarse si la compañía logra (i) incrementar los niveles de rentabilidad a través del ciclo a niveles en torno a 10% EBITDA sobre Ventas, manteniendo (ii) un nivel de apalancamiento por debajo de 2,0x Deuda a EBITDA (iii) adecuados niveles de cobertura de intereses y (iv) una sólida generación de flujo de fondos operativos y buenos niveles de liquidez.

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

Una baja en las calificaciones de la compañía podría originarse producto de (i) una caída sostenida en el nivel de ventas y márgenes de rentabilidad de la compañía (ii) un deterioro en la flexibilidad financiera que incremente el riesgo de refinanciación, (iii) generación de flujos de caja persistentemente negativos o (iv) eventos o cambios en las condiciones de mercado que deterioren significativamente las operaciones de la compañía.

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros <sup>(1)</sup>**

	Jun-2025 (Ult. 12 meses)	6M 2025 (Jun-2025) <sup>(2)</sup>	Dic-2024	Dic-2023	Dic-2022
<b>INDICADORES</b>					
EBITDA / Ventas netas	2,3%	3,7%	3,5%	3,0%	3,8%
EBIT / Ventas netas	-1,1%	0,7%	-0,5%	-0,5%	-0,1%
Deuda / EBITDA	5,8x	3,7x	3,9x	7,5x	4,5x
Deuda neta/ EBITDA	5,5x	3,5x	3,6x	6,3x	4,0x
CFO / Deuda	-25,6%	12,6%	6,2%	26,6%	18,7%
EBITDA / Gastos financieros	1,4x	2,0x	2,0x	1,5x	2,0x
EBIT / Gastos financieros	-0,7x	0,4x	-0,3x	-0,2x	-0,1x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	109,8%	109,8%	154,0%	177,3%	175,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	5,8%	5,8%	43,9%	94,5%	186,9%
<b>En millones de ARS (moneda constante al 30 de junio de 2025)</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	1.616.025	793.975	1.668.481	1.640.475	1.694.981
Resultado bruto	457.195	235.735	466.190	456.079	463.983
EBITDA	37.941	29.519	58.140	48.737	63.888
EBIT	(18.262)	5.819	(8.223)	(7.519)	(1.880)
Intereses	(27.270)	(14.989)	(29.000)	(31.615)	(32.190)
Resultado neto	(15.953)	(869)	62.803	(33.057)	10.602
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	(17.437)	26.064	32.274	65.107	67.675
CFO	(55.977)	13.698	14.025	97.363	53.707
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(16.483)	(6.769)	(21.374)	(22.510)	(20.628)
Flujo de fondos libres	(72.460)	6.929	(7.349)	74.853	33.079
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	9.762	9.762	19.646	60.319	34.029
Activos corrientes	415.338	415.338	449.909	473.612	413.818
Bienes de uso	411.039	411.039	424.581	629.075	559.971
Intangibles	8.911	8.911	8.670	4.947	1.439
Total activos	855.347	855.347	902.366	1.129.575	998.888
Deuda financiera de corto plazo	168.385	168.385	44.751	63.813	18.209
Deuda financiera de largo plazo	42.417	42.417	174.147	285.100	259.417
Deuda financiera total	210.802	210.802	218.898	348.913	277.626
Deuda financiera ajustada total	218.266	218.266	227.137	365.414	287.203
Total pasivo	512.137	512.137	563.014	731.799	666.914
Patrimonio neto	343.210	343.210	339.352	397.776	331.974

(1) La deuda ajustada incluye pasivos por arrendamientos; (2) Indicadores anualizados para 6M 2025.

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.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Mastellone Hermanos S.A.</b>				
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera a largo plazo	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-1.ar	--	ML A-1.ar	--
Calificación de emisor en moneda extranjera de corto plazo	ML A-1.ar	--	ML A-1.ar	--

**Información considerada para la calificación.**

- Estados Contables anuales, auditados por los períodos anuales 2022-2024 y prospectos de las emisiones, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Información publicada por el Observatorio de la Cadena Láctea Argentina disponible en <https://www.ocla.org.ar/>
- Información publicada por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, disponible en [www.bcr.com.ar](http://www.bcr.com.ar)
- Información publicada por Global Dairy Trade, disponible en <https://www.globaldairytrade.info/>
- 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 consideración no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- El último informe completo fue publicado el 6 de diciembre de 2024 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en [www.moodyslocal.com/country/ar](http://www.moodyslocal.com/country/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-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior 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/Aug/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 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 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](http://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.