

# Manual de Procedimientos para la Calificación de Fideicomisos Financieros <sup>1</sup>

**Martín Fernández Romero**

*MD-Regional Head Latin America*

+54.11.5129.2621

[martin.fernandez-romero@moodys.com](mailto:martin.fernandez-romero@moodys.com)

## INTRODUCCIÓN

El presente manual de procedimientos proporciona una descripción sobre el enfoque y metodología de Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's). La calificación de riesgo de Moody's para fideicomisos financieros resulta de una combinación de factores cualitativos y cuantitativos.

Las calificaciones de riesgo de Moody's no son el resultado de una auditoría practicada al fiduciante de los activos subyacentes del fideicomiso, sino que se basará en información que éste haya hecho pública o que haya aportado voluntariamente. Asimismo las calificaciones de riesgo de Moody's deberán interpretarse únicamente como declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier título valor.

El presente manual de procedimientos para la calificación de fideicomisos financieros contiene los principales lineamientos que tendrán en consideración los miembros del Consejo o Comité de Calificación al definir la calificación de un título.

Los informes de calificación cumplirán con la normativa vigente en cuanto a su contenido y formalidades.

La siguiente lista, que no debe ser considerada en forma restrictiva, determina los puntos principales y los elementos a ser analizados

---

<sup>1</sup> Las Calificaciones de Riesgo serán asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.

## TIPOS DE INFORMES

Se utilizarán dos tipos de reportes: el Informe de Calificación y los Informes de Monitoreo. Los Informes de Calificación se presentarán en ocasión de cualquier nuevo fideicomiso que se presente al regulador. Además, se mantendrá este tipo de reporte en la medida en que la transacción no haya sido efectivamente emitida en el mercado.

Una vez que el instrumento se haya colocado en el mercado se comenzarán a presentar Informes de Monitoreo, con la periodicidad que indique la regulación vigente.

### Pasos a Seguir en los Informes de Calificación

Los informes de calificación deberán cumplir con los siguientes pasos:

#### 1. Opinión

Esta primera sección detalla la(s) calificación(es) emitida(s) y un resumen de la opinión de Moody's sobre la transacción bajo análisis. En esta sección se listan los principales factores que sustentan las calificaciones asignadas.

#### 2. Resumen

En esta sección se incluirá una tabla listando las partes más importantes involucradas en la transacción, así como también un detalle de los activos y pasivos del fideicomiso financiero.

#### 3. Introducción

Esta sección provee información de contexto, fundamentalmente en relación con las características del fiduciante de los activos que están siendo securitizados, basados en su historia, estructura de propiedad y razones para efectuar la securitización.

#### 4. Descripción de los Activos

En esta sección se describirán las características de los activos que están siendo cedidos al Fideicomiso y su desempeño histórico.

En el caso de fideicomisos de cartera se efectuarán análisis de carteras estáticas de préstamos.

El análisis de la calidad crediticia de un título respaldado por activos generalmente comienza con la evaluación del riesgo de la cartera.

El proceso de originación de los créditos que conformarán la cartera fideicomitada es fundamental ya que éste será la base para el desempeño futuro del instrumento.

Durante el proceso de análisis se podrán tomar en cuenta diversas variables, tales como: las fuentes de originación de los préstamos y los criterios utilizados para otorgar un préstamo, las excepciones a las políticas crediticias, el proceso de otorgamiento de un crédito, la cantidad de personas involucradas y nivel de capacitación de las mismas, la centralización o descentralización del proceso de originación y verificación que se hayan cumplido los requisitos preestablecidos de originación.

El análisis de la calidad crediticia de los deudores y características de la cartera se realiza mediante un análisis del fondo inmóvil a ser analizado, cada préstamo individual, o mediante una muestra suficientemente representativa, con el objetivo de obtener una idea precisa de cuál es la calidad de la cartera cedida al fideicomiso en comparación con otras emisiones anteriores.

Se podrán analizar los siguientes factores que afectan tanto la frecuencia como la severidad de los incumplimientos o las pérdidas de la cartera.

En cuanto a los factores que afectan la frecuencia de los incumplimientos se pueden enumerar los siguientes, que se aplicarán dependiendo del tipo de activo securitizado:

- » Calidad crediticia del deudor: con el fin de determinar la calidad crediticia de los deudores, se podrán analizar los siguientes factores: historial de pago del deudor, sistema de puntuación que posea el originante (scoring), relación deuda/ingresos, relación monto del préstamo/valor del bien en garantía, documentación de los préstamos, etc.
- » Concentración geográfica y de deudores: en general, un alto grado de concentración geográfica de los préstamos representa un mayor riesgo ya que un mayor número de deudores está expuesto a la recesión de la economía de una determinada región. Por ejemplo, una alta concentración de préstamos en una región de gran desarrollo relativo dentro del país podría considerarse una ventaja y no una desventaja.
- » Tipos de préstamos: los préstamos podrán ser pactados a tasa fija o variable. Se analizará cualquier posible descalce entre dicha tasa y el cupón que pagarán los bonos, si existe algún mecanismo que mitigue el riesgo de fluctuación en los tipos de interés, y cuál es el impacto de dicho descalce sobre la fortaleza crediticia de la transacción.
- » Seguros: Se comprobará si los préstamos cuentan con coberturas de seguros (vida, o robo e incendio, etc.), y la solidez financiera o la calificación de riesgo de la compañía de seguros correspondiente, los mecanismos y tiempos para su pago.

En cuanto a los factores que afectan la severidad de los incumplimientos podemos mencionar:

- » Relación monto del préstamo/valor del bien en garantía: es relevante en el caso de inmuebles, automotores u otro tipo de bienes que puedan ser objeto de préstamos prendarios.
- » Madurez de los préstamos: para ciertos activos, cuanto mayor sea el tiempo que haya transcurrido entre el momento en que se otorga el crédito y la cesión a la cartera del fideicomiso, menores serán las pérdidas que afrontará el fideicomiso ya que en general los mayores porcentajes de pérdida se presentarán al principio de la vida de las carteras.
- » Riesgo de moneda: se refiere a los posibles descalces entre la moneda de los activos y la moneda en que están denominadas las obligaciones del fideicomiso.

Se realizará un análisis de la morosidad histórica de la cartera de activos subyacentes, y el grado de recupero de los préstamos en caso de haber algún tipo de acción judicial o extrajudicial contra el deudor.

Sobre la base de la información histórica se podrán construir curvas de pérdida, las cuales juegan un rol importante en la proyección de las pérdidas que se esperan de una determinada cartera de activos.

En las transacciones de flujos futuros, los títulos están respaldados por flujos de activos que no existen necesariamente al momento de la emisión sino que serán generados durante la vigencia de la obligación. Dichos flujos se utilizarán para cumplir con las obligaciones asumidas con los inversores.

En este tipo de transacciones, el análisis de la calidad crediticia de la entidad que origina los activos es de primordial importancia ya que el originante es el responsable de generar en el futuro los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones. A tal efecto, si la generación del flujo de fondos depende de la subsistencia del originante, la calificación del instrumento bajo análisis estará en relación directa con la calificación de riesgo del originador.

A partir del flujo de fondos se podrán realizar diversos análisis de sensibilidad sobre todas las variables que tengan alguna incidencia sobre la fortaleza crediticia de los títulos a fin de establecer la probabilidad de pérdida esperada, mediante la utilización de modelos de uso habitual para cada tipo de transacción.

## 5. Descripción de la Estructura

Se describen las características de los títulos emitidos (o a ser emitidos) en términos de montos, clases, tasas de interés, etc. También se describirán distintos factores mitigantes como ser garantías, máximos de tasa, swaps, y otros que también serán descriptos en esta sección.

Se explicará cómo se realizarán los pagos de interés y de capital a los inversores, en cuanto a su frecuencia, distribución de fondos de acuerdo a la cascada de asignación de fondos, etc. Se hará referencia a las distintas cuentas del fideicomiso y los fondos de reserva, si existiesen.

En esta sección también se describirá la estructura de la transacción y el flujo de fondos, así como también las partes involucradas y su rol en la transacción. Se podrá incluir un gráfico que ilustre la interacción entre las diferentes partes.

También se incluirán las mejoras crediticias que proveerán protección a los inversores como ser subordinación, aforos, diferencial de tasas, fondos de reserva, etc.

## 6. Participantes de la Transacción

En esta sección se detallarán todos los participantes relevantes de la transacción y una apreciación de Moody's acerca de su capacidad para cumplir con el rol que ha sido determinado en los documentos de la transacción.

Con relación al Fiduciario, se evaluarán cualitativamente su capacidad organizativa y de gestión, su experiencia en este tipo de operaciones y alcance de sus responsabilidades, su fortaleza financiera, los mecanismos de reemplazo del fiduciario y la existencia de un cofiduciario, si fuese necesario.

La función del Administrador en este tipo de emisiones es fundamental ya que una vez que se han originado los créditos y se han cedido en propiedad fiduciaria es éste quien se encarga de que los activos vayan ingresando a la cuenta recaudadora de acuerdo a lo previsto. La calidad del Administrador puede tener un efecto significativo en los niveles de pérdida que deberá soportar la cartera fideicomitada.

Cuando una tercera persona en la transacción sea el que provee el soporte crediticio para el instrumento, se evaluará la calidad crediticia de dicha institución a los fines de asignar una calificación sobre los títulos del fideicomiso financiero.

Para cada participante en particular se efectuará un análisis de la capacidad para cumplir sus obligaciones, de acuerdo a lo establecido en los documentos de la transacción. Además, se evaluará su calidad crediticia en el caso de que su continuidad en el curso de operaciones sea relevante para la transacción calificada. Se mencionará, además, la calificación de riesgo de la entidad, si es que se trata de una calificación pública emitida por Moody's.

## 7. Consideraciones Legales

En esta sección se explicarán el marco legal y las protecciones relacionadas con la transacción y con el fideicomiso.

## 8. Fundamentos de la Calificación

En esta sección se explicarán los fundamentos de la calificación, se discutirán los diferentes factores sobre los que se basa la calificación. Estos factores pueden incluir, entre otros: el soporte crediticio, aspectos estructurales de la transacción, prácticas corporativas y calidad crediticia del originante, el rol del administrador y del administrador sustituto, otros terceros, si existieran, su rol y consideraciones legales.

Finalmente se llegará a una conclusión sobre la pérdida esperada de la transacción. La evaluación general de cada cartera de activos incorpora tanto: (1) una determinación del camino más probable de comportamiento de la cartera, como (2) una proyección de la variabilidad de dicho cálculo, que se refleja en los varios escenarios alternativos que pueden examinarse para determinar la pérdida esperada de los títulos debido a pérdidas crediticias.

## 9. Información Utilizada

En esta sección se detallará la información utilizada para efectuar la calificación.

## 10. Glosario

En este punto se incluirá además un glosario con la explicación de la terminología técnica y/o vocablos en idioma extranjero, si se hubieran utilizado en el informe.

## Pasos a Seguir en los Informes de Monitoreo

Los informes de monitoreo deberán cumplir con los siguientes pasos::

### 1. Calificaciones

Esta primera sección detalla la(s) calificación(es) vigentes(s) en el reporte, las calificaciones vigentes en el reporte inmediato anterior y las calificaciones otorgadas originalmente a cada una de las clases.

### 2. Opinión

This section will list the main factors backing the ratings in effect. The most relevant factors still supporting the rating according to its performance will be listed.

### 3. Resumen de la transacción

En esta sección se incluirá una tabla listando las partes más importantes involucradas en la transacción, así como también un detalle de los activos y pasivos del fideicomiso financiero.

### 4. Estructura de Capital

En esta sección se incluirá un detalle de los montos vigentes, los montos originales y los niveles de subordinación (si corresponde) para cada una de las clases calificadas.

### 5. Indicadores de Desempeño

En esta sección se detallarán todos los aspectos de seguimiento o monitoreo relevantes para la transacción, como ser: evolución de la morosidad, pérdidas, subordinación, fondos de reserva, etc. Se incluirán también en esta sección, en caso de estar disponibles, gráficos que ilustren la evolución temporal de los principales indicadores de desempeño.

### 6. Información Utilizada

En esta sección se detallará la información utilizada para efectuar el monitoreo de las calificaciones.

### 7. Glosario

En este punto se incluirá además un glosario con la explicación de la terminología técnica y/o vocablos en idioma extranjero, si se hubieran utilizado en el informe.

## Apéndice 1. Categorías de Calificación en Escala Nacional.

Las calificaciones asignadas a los emisores (o emisiones) representan la opinión de Moody's sobre la capacidad de repago del servicio de la deuda por parte de una entidad.

### Calificaciones en Escala Nacional: Definición, propósito y características

Las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) de Moody's Latin America son opiniones de la calidad crediticia relativa de emisores y obligaciones financieras en Argentina.

Moody's asigna NSR en Argentina porque nuestra escala de calificación global no proporciona una diferenciación adecuada entre créditos locales dado el bajo nivel de calificación soberana y techo país, como resultado de lo cual las calificaciones en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) de la mayoría de los emisores domésticos están agrupadas dentro de relativamente pocas categorías de calificación ubicadas hacia el extremo inferior de la escala global. Mediante el uso de la escala de calificación argentina, sin embargo, puede utilizarse toda la escala desde Aaa.ar hacia abajo para diferenciar la calidad crediticia.

Las NSR de Argentina se asignan con base en calificaciones en escala global que se han determinado utilizando los manuales de procedimiento de calificación sectoriales y específicos para las distintas clases de activos, que son importantes para los emisores o instrumentos correspondientes. Las NSR se generan realizando una correspondencia a partir de tales GSR y utilizando una correspondencia específica para Argentina. En consecuencia, las NSR de Argentina reflejan los mismos riesgos que sus correspondientes GSR. La diferencia entre una NSR y su correspondiente GSR no indica una diferencia en el riesgo crediticio, sino en la unidad de medición utilizada a lo largo de determinadas partes de la escala.

Con el fin de diferenciar las NSR de las GSR y de las NSR en otros países, las identificamos con un sufijo de dos letras que representa la abreviatura del nombre del país respectivo (por ejemplo, Aaa.ar para Argentina). Algunos de los conceptos que los inversores pueden asociar con calificaciones en escala global no son aplicables a las NSR. No existen las categorías de "grado de inversión" o "grado especulativo" para las NSR. La categoría Baa3.nn de la NSR indica, simplemente, un escalón por encima de la categoría Ba1.nn de la NSR. A continuación se detallan las definiciones de nuestras NSR.

La correspondencia de las NSR de Argentina estará sujeta a revisiones periódicas con el fin de asegurar que siguen proporcionando una diferenciación crediticia adecuada. En general, la correspondencia será revisada junto con cambios en la calificación soberana (salvo determinadas excepciones), ya que esto puede afectar el rango de GSR alcanzable por emisores domésticos. La correspondencia podría también ser revisada después de cambios significativos en la distribución general de las GSR de emisores domésticos, incluso si la calificación soberana no ha cambiado. En algunos casos, las NSR podrían ser colocadas bajo revisión en espera de un cambio en el diseño de la correspondencia.

Para obtener una copia de la correspondencia entre las NSR argentinas y las GSR, por favor acceder a nuestro sitio web [www.moodys.com](http://www.moodys.com)

## Calificaciones Nacionales

Aaa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Aaa.nn muestran la más sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.

Aa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Aa.nn muestran una sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.

A.nn: Los emisores o emisiones con calificación A.nn muestran una capacidad de pago superior al promedio con relación a otros emisores locales.

Baa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Baa.nn muestran una capacidad de pago promedio con relación a otros emisores locales.

Ba.nn: Los emisores o emisiones con calificación Ba.nn muestran una capacidad de pago inferior al promedio con relación a otros emisores locales.

B.nn: Los emisores o emisiones con calificación B.nn muestran una capacidad de pago débil con relación a otros emisores locales.

Caa.nn: Los emisores o emisiones con calificación Caa.nn son de tipo especulativo y muestran una capacidad de pago muy débil con relación a otros emisores locales.

Ca.nn: Los emisores o emisiones con calificación Ca.nn son altamente especulativos y muestran una capacidad de pago extremadamente débil con relación a otros emisores locales.

C.nn: Los emisores o emisiones con calificación C.nn son extremadamente especulativos y muestran la capacidad de pago más débil con relación a otros emisores locales.

## Indicador (sf)

Los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros que correspondan a un financiamiento estructurado (structured finance, por sus siglas en inglés) y que cumplan con las siguientes cuatro condiciones contarán con un indicador adicional "(sf)":

Los pagos a ser efectuados a los títulos de deuda o certificados de participación dependerán del desempeño de un crédito o una cartera de créditos.

Los instrumentos no deberán ser obligaciones -o contar con un soporte total o sustancial- del fiduciante o de terceros.

La presencia de más de una clase de títulos de deuda o certificados de participación, con derechos sobre los activos del fideicomiso financiero.

La presencia de una garantía o póliza de seguros que cubra las pérdidas de los activos subyacentes o de los títulos emitidos en general no impactará en la categorización de un instrumento como (sf).



## Modificadores

Moody's utiliza modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica desde la Aa.nn a la Caa.nn (por ejemplo, Baa3.nn). El modificador 1 indica que la calificación se ubica en el rango más alto de su categoría; el modificador 2 indica que la calificación se ubica en el rango medio de su categoría y el modificador 3 indica una clasificación en el rango más bajo de esa categoría de calificación genérica.

## Calificaciones "en revisión"

Moody's podrá incluir una determinada calificación en "situación de revisión" o "en revisión". Esta medida implica que la calificación que se trate podrá ser incrementada o disminuida en el corto plazo (normalmente dentro de los 90 a 180 días posteriores).

Una calificación es normalmente puesta en "revisión" cuando un emisor está siendo analizado para un posible aumento o disminución de calificación o, menos frecuentemente, con dirección incierta. Las calificaciones salen de la situación de "revisión" cuando se anuncia la acción de calificación (suba o baja) o se confirma la calificación pre-existente. Las "revisiones" funcionan como un indicador prospectivo de corto plazo para los inversores.

## Consideraciones adicionales

En general, la calidad crediticia soberana se la asocia con la posición crediticia de otros emisores domiciliados dentro de un mismo país. El deterioro de la calidad crediticia soberana tiende a ser asociado con el desarrollo macroeconómico y financiero del mercado que son desfavorables para todos los emisores. Si bien muchos emisores estarán afectadas en cierta medida, existen diferencias en la sensibilidad crediticia de los emisores a cambios en la confianza crediticia soberana.

Todos los emisores dentro del mismo entorno soberano están expuestos en cierta medida a la transmisión de choques entre sectores de la economía y el sistema bancario doméstico. Además, son sujeto de acciones soberanas defensivas que pueden incluir medidas de austeridad, cambios en políticas tributarias o regulatorias e interferencia durante una crisis. El estrés financiero en otros sectores puede ocurrir a través de una serie de canales:

- » Desaceleración o contracción de la actividad económica;
- » Restricciones de liquidez y costos de financiación más altos que resultan de una menor confianza de los inversores y disponibilidad de créditos;
- » Salidas de capital que conduzcan a una crisis cambiaria y/o del sistema bancario;
- » Medidas de austeridad por parte del gobierno que reduzcan o retrasen los pagos del gobierno y que puedan reducir el nivel general de actividad económica;
- » Cambios desfavorables o restricciones a movimientos del tipo de cambio, tasas de interés o niveles de precios;
- » Interferencia del gobierno o cambios en la regulación, y cambios en políticas tributarias; y
- » Mayores riesgos de incertidumbre política y conflictos laborales.

Estas influencias se manifiestan incluso en niveles de calificación altos; la experiencia demuestra que los emisores con calificaciones altas no son inmunes a mayores presiones que acompañan una baja en la calidad crediticia soberana.

## Equivalencias de Categorías

## Tabla de Equivalencias de Categorías

Categoría de Calificación sin Indicador SF	Categoría de Calificación con Indicador SF	Categoría Equivalente – Argentina	Categoría Equivalente – Bolivia
Aaa.nn	Aaa. nn (sf)	AAA	AAA
Aa1. nn	Aa1. nn (sf)	AA (+)	AA1
Aa2. nn	Aa2. nn (sf)	AA	AA2
Aa3. nn	Aa3. nn (sf)	AA (-)	AA3
A1. nn	A1. nn (sf)	A (+)	A1
A2. nn	A2. nn (sf)	A	A2
A3. nn	A3. nn (sf)	A (-)	A3
Baa1. nn	Baa1. nn (sf)	BBB (+)	BBB1
Baa2. nn	Baa2. nn (sf)	BBB	BBB2
Baa3. nn	Baa3. nn (sf)	BBB (-)	BBB3
Ba1. nn	Ba1. nn (sf)	BB (+)	BB1
Ba2. nn	Ba2. nn (sf)	BB	BB2
Ba3. nn	Ba3. nn (sf)	BB (-)	BB3
B1. nn	B1. nn (sf)	B (+)	B1
B2. nn	B2. nn (sf)	B	B2
B3. nn	B3. nn (sf)	B (-)	B3
Caa1. nn	Caa1. nn (sf)	CCC (+)	-
Caa2. nn	Caa2. nn (sf)	CCC	-
Caa3. nn	Caa3. nn (sf)	CCC (-)	-
Ca. nn	Ca. nn (sf)	CC	-
C. nn	C. nn (sf)	C	C
		D	D

Para más información sobre la recuperación esperada aproximada asociada a calificaciones para títulos deteriorados o en default, remitimos a la Guía de Símbolos y Definiciones de Calificaciones disponible en [www.moody.com.ar](http://www.moody.com.ar).

## Símbolos y Definiciones de Calificaciones

© 2019 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 MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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 – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.