

Manual de Procedimientos para la Calificación de Entidades Garantizadoras¹

Diego Nemirovsky

Vice President-Senior Credit Officer

+54.11.5129.2627

diego.nemirovsky@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). El presente manual se aplicará a entidades proveedoras de garantías financieras en general ya sean las sociedades de garantías recíprocas creadas por Ley Nº 24.467, fondos de garantías provinciales o específicos u otras entidades con objeto social similar (en adelante las "Entidades Garantizadoras").

Este procedimiento de calificación consiste en un conjunto de factores de análisis a ser aplicados por la agencia calificadora para evaluar Entidades Garantizadoras. No es el resultado de una auditoría practicada a la entidad garantizadora, sino que se basa en información que ésta haya hecho pública y en aquella que haya aportado voluntariamente, no siendo responsabilidad de esta calificadora, la verificación de la autenticidad de la misma. También se podrá utilizar información obtenida de otras fuentes.

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.

Sin que constituya una lista exhaustiva, se exponen a continuación las pautas y elementos a analizar. Los miembros del Consejo o Comité de Calificación podrán omitir el análisis de ciertos factores cuando no los consideren relevantes para una calificación en particular. Esto último incluye situaciones como las siguientes: entidades garantizadoras nuevas o con poca trayectoria en el mercado, entidades garantizadoras que hayan sufrido una alteración inesperada y significativa en las características de su negocio y otras situaciones variadas.

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

PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

Se trata de determinar la capacidad de hacer frente a sus compromisos –las garantías otorgadas- de la entidad garantizadora o fondo de garantía en tiempo y forma. Dicha capacidad de la entidad garantizadora se relaciona directamente con su solvencia o fortaleza financiera. Es decir, se trata de determinar la capacidad de pago del garantizador cuando el capital y/o intereses del préstamo u obligación garantizados no son pagados por el obligado principal de acuerdo con los términos contractuales de los mismos.

Calificación de la Capacidad de Pago y Solvencia Financiera

Se analizarán en conjunto los siguientes factores de calificación, pudiendo la calificadora efectuar ajustes en el puntaje de cada factor de calificación. Algunos factores podrían no ser discutidos en el reporte por perder sentido económico o relación con la calificación de riesgo otorgada a la entidad evaluada.

Los elementos que serán considerados para determinar la calidad crediticia de este tipo de sociedades serán, entre otros, los siguientes:

1. Entorno de mercado y estrategia de productos
2. Características de la cartera y adecuación del capital
3. Rentabilidad
4. Flexibilidad financiera
5. Ambiente operativo

Factor 1: Entorno de mercado y estrategia de productos

Como las condiciones prevalecientes del mercado tienen una influencia sustancial sobre las perspectivas de negocios, analizamos los factores que afectan la demanda de garantías financieras y la dinámica competitiva dentro de la industria. La demanda de garantías financieras generalmente está influenciada por el ahorro que puede obtener un garantizado en relación con la menor tasa de interés que pueda obtener por el uso de la garantía. Como la propuesta de valor principal del producto de garantía financiera es la seguridad del pago puntual del capital e intereses, los inversores son altamente sensibles a la confianza, y el deterioro del perfil crediticio de la entidad garantizadora podría resultar en un deterioro grave de nuevas oportunidades de negocios.

Además de las oportunidades y presiones presentadas por el entorno operativo, los segmentos de productos elegidos por una garantizadora financiera pueden influir en su perfil de riesgo y calidad crediticia. Creemos que la posición en el mercado de una entidad garantizadora, tal como se muestra en nuestra evaluación de estrategia de productos, se refleja más claramente en su capacidad para mejorar el valor de mercado de los activos de alta calidad y amplia tenencia para los cuales el valor asignado a la mejora es claro. Por otro lado, la mejora crediticia de transacciones privadas, a menudo personalizadas, constituye un indicador más débil de la posición de mercado, ya que las mejoras podrían ser generadas por el tratamiento normativo o contable de una transacción garantizada, cualquiera sea la posición del garante en el mercado.

Indicador relevante-Entorno de la industria: Tamaño y crecimiento de la industria

Evaluación a nivel de la industria basada en el tamaño del mercado, el potencial de crecimiento, y la demanda y la aceptación de las garantías financieras.

Indicador relevante-Estrategia de Productos: Participación de mercado y estrategia de productos

Una evaluación basada en la participación de la entidad garantizadora en su mercado y en el perfil de riesgo de sus productos incluyendo, pero no limitado a, la concentración de garantías por cliente, la heterogeneidad del monto de las garantías emitidas y el tipo de obligaciones garantizadas.

Otros factores que podrían ser considerados, en caso de disponer de los mismos, son las prácticas y procedimientos de selección de potenciales avalados o garantizados así como los lineamientos para el otorgamiento de las garantías y el establecimiento de límites individuales por riesgo para cada garantizado.

Factor 2: Características de la cartera y adecuación del capital

Se tomarán en consideración principalmente distintos indicadores sobre la diversificación de la cartera garantizada incluyendo, pero no limitado a, diversificación por sector económico, diversificación geográfica y duración promedio ponderada de las garantías vigentes.

Además se evalúa el grado de apalancamiento, definido como la relación entre las garantías vigentes y el fondo de riesgo, excluyendo el contingente. El fondo de riesgo es el conjunto de inversiones que sirven de respaldo a las garantías otorgadas. Está compuesto por los activos financieros necesarios para afrontar el pago de las garantías cuando estas se tornen exigibles – ante la falta de pago por parte del garantizado.

Adicionalmente, se evalúa en qué medida las características de la cartera de inversiones de la entidad se adecúan a las necesidades operativas de la misma. Se analiza la calidad crediticia o calificación de los instrumentos de inversión y su diversificación.

Indicador relevante: Grado de apalancamiento

Monto de garantías otorgadas vigentes como porcentaje del fondo de riesgo, excluyendo el contingente.

Factor 3: Rentabilidad

La calidad y la predictibilidad del flujo de ingresos de una entidad garantizadora financiera son componentes significativos de su calidad crediticia porque proporcionan información clave sobre el éxito relativo y, por lo tanto, sobre la estabilidad de su estrategia objetivo. Además, los resultados acumulados tienden a ser una importante fuente de crecimiento del capital, y una fuerte rentabilidad justifica, para los socios protectores, el mantenimiento de sus aportes de capital acumulado. Al evaluar la rentabilidad, consideramos tanto el nivel absoluto de los resultados como su estabilidad a lo largo del tiempo. El potencial de ganancias es, en gran medida, una función de la estrategia y del entorno de mercado de una empresa. La estabilidad de las ganancias se ve influenciada por la solidez de la franquicia y el perfil de riesgos garantizados.

Adicionalmente, se realiza un estudio del comportamiento histórico de las garantías extendidas, incluyendo su morosidad y grado de incumplimiento, su evolución reciente y proyectada.

El análisis de los montos recuperados, una vez que se produce el incumplimiento (como porcentaje % del total), constituye otro factor importante de análisis. Asimismo podrán también considerarse los plazos en que se producen los recuperos, si por la vía judicial o por acuerdo entre las partes, si es necesario recurrir a ejecuciones, etc.

Indicadores relevantes:

- » Rentabilidad del capital (ROC): resultado neto como porcentaje del patrimonio neto (promedio de 5 años).
- » Ratio Sharpe del rendimiento del capital: promedio del rendimiento anual sobre el capital dividido por su desviación estándar (período de 5 años).

Factor 4: Flexibilidad financiera

El financiamiento del crecimiento de los negocios por medio de la generación de capital interno es un factor crítico que también demuestra la capacidad de una entidad garantizadora de cumplir sus obligaciones sin estrés. Las entidades garantizadoras crediticiamente sólidas se benefician de su capacidad de financiamiento para hacer frente a condiciones de mercado inusualmente adversas, a la volatilidad de los resultados o a otras necesidades de capital previstas o no.

Política Financiera

El análisis de este subfactor se basa en aspectos cualitativos, principalmente la gestión de riesgos de la entidad, su gobierno corporativo y la trayectoria de la gerencia.

Facilidad de acceso al capital

La capacidad de las entidades garantizadoras de capitalizarse depende de la disposición de los socios protectores para realizar aportes de capital en estas entidades, quienes tienen el incentivo de hacerlo debido a beneficios fiscales que el actual marco normativo otorga a dichas contribuciones. Sin embargo, como el interés de los inversores podría no estar presente en momentos de estrés, nuestra evaluación se centra en la fortaleza de sus principales accionistas y su interés estratégico en la entidad garantizadora.

Factor 5: Ambiente Operativo

El ambiente operativo incorpora varios factores en dos categorías: la primera incluye la fortaleza económica, institucional y la susceptibilidad a eventos de riesgo del país, todas las cuales influyen en la viabilidad de largo plazo de una entidad y su solvencia financiera. La segunda considera el grado de desarrollo de la industria y su participación dentro de la economía, como así también el grado de utilización per cápita de la misma.

Otras Consideraciones para la Determinación de las Calificaciones

Los factores de análisis reseñados hasta aquí pueden ser complementados, cuando ello sea necesario, con el análisis de indicadores cuantitativos adicionales y con el análisis de otros factores tales como:

las características de la conducción o administración de la compañía, su gobierno interno, su gestión o administración de riesgos y otras situaciones o factores especiales.

También podrán analizarse el apoyo implícito o explícito proveniente de los accionistas y/o socios protectores de las compañías y otro tipo de factores que puedan ser relevantes o aplicables.

Apéndice 1. Categorías de Calificación en Escala Nacional

Las calificaciones asignadas a las entidades garantizadoras representan la opinión de Moody's sobre la capacidad de pago de sus obligaciones o solvencia.

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.

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.

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 y perspectivas

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 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.

Asimismo, a las calificaciones se les podrá añadir una apreciación acerca de las “perspectivas” que tengan las mismas, las cuales podrán ser estables, positivas, negativas o en desarrollo, considerando las perspectivas o tendencias de las variables generalmente analizadas en cada compañía o entorno macroeconómico.

Una perspectiva de calificación es una opinión sobre la posible dirección que seguirá la calificación de un emisor dentro de un horizonte de entre 12 y 18 meses, y cuenta con cuatro categorías: Positiva, Negativa, Estable y En Desarrollo (dependiendo de un evento específico).

Ocasionalmente, como respuesta a nueva información comunicada por una empresa o a un hecho de mercado con potencial impacto de crédito, como cambios regulatorios, una adquisición importante o situaciones de turbulencia en el mercado, Moody's puede determinar su impacto por medio de comunicados de prensa, anticipándose al interés de los inversores

Correcto uso de la metodología

Además de lo anteriormente dicho, pero no de manera exhaustiva, hay una serie de lineamientos y guías para analizar las calificaciones de riesgo de las entidades garantizadoras. El Comité de Calificación determinará cuales son los elementos relevantes y/o adicionales en relación a cada caso individual, y consecuentemente podrán elegir no calcular algunos de los ratios de análisis o factores presentados en estos manuales, como también podrán decidir sobre la frecuencia o periodicidad con la cual son calculados.

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

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

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 ESTÁ 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, DIFUNDIR, 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, COMERCIALIZACIÓN 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, 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK 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, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.