

Rating Action: Moody's cambia la perspectiva de ARA a negativa; afirma las calificaciones de Ba2 / A2.mx

13 May 2020

Mexico, May 13, 2020 -- Moody's de México ("Moody's") afirmó hoy la calificación en escala global de Ba2 y la calificación de emisor en escala nacional de A2.mx de Consorcio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA) y cambió la perspectiva de calificación a negativa desde estable. La acción surge de nuestra expectativa de un desempeño operativo más débil de lo previsto y perspectivas de negocio difíciles hasta al menos 2021.

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

La rápida y creciente propagación del brote de coronavirus, el deterioro de la perspectiva económica global, la caída de los precios del petróleo y la disminución de los precios de los activos están generando un shock crediticio severo y generalizado en diversos sectores, regiones y mercados. Los efectos crediticios combinados de estos acontecimientos no tienen precedentes. Las condiciones de negocio y el potencial de crecimiento de los ingresos están sufriendo un rápido deterioro para el sector de construcción de viviendas en todo el mundo. La propagación del coronavirus y la consiguiente cuarentena, las medidas de distanciamiento social, las restricciones a los viajes y el impacto en la logística han provocado suspensiones y demoras en la actividad de construcción. La acción de hoy refleja el impacto que el shock podría tener en ARA. Consideramos el brote de coronavirus como un riesgo social en nuestro marco de consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés), debido a las importantes implicaciones para la salud y la seguridad públicas.

El cambio en la perspectiva de calificación de ARA a negativa refleja su exposición a la economía mexicana, para la cual la interrupción de las cadenas productivas, la fuerte caída de la demanda de Estados Unidos y el impacto local de las medidas de cuarentena darán lugar a una profunda recesión.

La pandemia del coronavirus a nivel global afectará fuertemente al sector de construcción de vivienda ante los débiles esfuerzos del gobierno para apoyar a la economía durante una recesión cada vez mayor. Los esfuerzos por contener el brote de coronavirus probablemente tendrán un efecto de desaceleración temporal en el sector de viviendas de México, pero a medida que la actividad local disminuye, el empleo se verá afectado y esto disminuirá la demanda de viviendas.

Actualmente esperamos una contracción del 7% del PIB real de México en 2020 y solo una ligera recuperación del crecimiento hasta 2.2% en 2021. Una recesión prolongada conlleva problemas para la demanda de viviendas en México, que generalmente depende de la disponibilidad de créditos hipotecarios, así como del empleo formal. Dos instituciones federales ofrecen hipotecas a personas con empleo formal: Infonavit, el principal originador de crédito hipotecario de México, que presta servicios a empleados del sector privado, y Fovissste, que ofrece hipotecas a trabajadores del sector público. Sin embargo, a mediados de abril de 2020, la Secretaría del Trabajo de México reconoció la pérdida de casi 350,000 puestos de trabajo desde mediados de marzo debido al impacto económico del coronavirus y las medidas de distanciamiento impuestas para combatir su propagación. De acuerdo con la Secretaría, las mayores pérdidas se produjeron en el estado turístico de Quintana Roo, que perdió casi 64,000 puestos de trabajo. La Secretaría también señaló que la mayor parte de las pérdidas de empleo, casi 250,000 en todo el país, ocurrió entre el 13 de marzo y el 30 de marzo. A medida que evoluciona la pandemia, México corre el riesgo de una mayor caída del empleo y, con ello, de la demanda de hipotecas privadas y de viviendas.

En 2019, el 66% de las unidades de ARA se vendieron a través de créditos del Infonavit, el 20% a través de créditos de Fovissste, y el 14% a través de créditos hipotecarios de bancos privados. La originación de créditos hipotecarios de bancos privados disminuirá mientras las medidas de contención sigan vigentes. Las políticas cautelosas de originación de créditos y las carteras bien diversificadas mitigan estos riesgos, pero nuestra perspectiva negativa para el sistema bancario mexicano refleja el probable deterioro de la calidad de los activos, en línea con nuestra expectativa de una economía mexicana mucho más débil. Antes del brote de coronavirus, esperábamos que los créditos hipotecarios privados mantuvieran su fortaleza y que los bancos mexicanos estuvieran enfocados en créditos de menor riesgo para ayudar a controlar el riesgo de activos a medida que se deterioraba la perspectiva económica nacional. Ahora prevemos una demanda más lenta

debido al debilitamiento de la confianza de los consumidores.

Las calificaciones de Ba2 / A2.mx de ARA continúan reflejando su posición líder de mercado en el sector de vivienda mexicano, así como su estrategia de crecimiento conservadora y políticas financieras prudentes. También consideramos que su estrategia de mantener un portafolio de producto diverso proporciona mayor flexibilidad a la operación. Las métricas crediticias fuertes y la sólida liquidez también soportan las calificaciones. Estos factores crediticios positivos están limitados por una escala relativamente modesta, su concentración en México y las dificultades inherentes al negocio como son las fuertes necesidades de inversión en tierra y los procesos para obtener licencias y permisos que pueden resultar en retrasos y aumentar los costos.

La cartera flexible de ARA y el historial de políticas financieras prudentes también continúan apoyando sus calificaciones durante la recesión. ARA opera bajo una cartera equilibrada de productos que le permite atender a clientes con diferentes perfiles de ingresos. En los últimos doce meses finalizados en marzo de 2020, alrededor del 39% de los ingresos totales eran provenientes de viviendas de interés social, el 32% de viviendas medias y el resto del segmento residencial, principalmente. La diversificación de productos ha proporcionado a ARA la flexibilidad para adaptarse a cambios en el entorno operativo reduciendo la volatilidad y el carácter cíclico inherente a la industria de la construcción de viviendas. Desde finales de 2013, cuando la deuda ajustada/EBITDA alcanzó casi 3.0x, la compañía ha reducido consistentemente el apalancamiento, que alcanzó 2.5x en los 12 meses terminados en marzo de 2020. Del mismo modo, la cobertura de intereses (medida por Moody's como el EBIT de vivienda a gasto de intereses más interés capitalizado incluyendo ajustes estándares) registró 3.6x para el mismo período, el cual se considera adecuada dentro de su categoría de calificación. Esperamos que la deuda ajustada/EBITDA aumente por encima de 4.0x hasta 2021 y que la cobertura de intereses disminuya por debajo de 2.0x durante el mismo período.

ARA tiene un buen perfil de liquidez. El efectivo en caja de ARA de alrededor de MXN2,700 millones al 30 de marzo de 2020 es suficiente para cubrir su deuda de corto plazo en 2.8x y cubre completamente la deuda total de ARA. La compañía no tiene líneas de crédito comprometidas y, por el contrario, financia sus requerimientos de capital de trabajo con líneas de crédito no comprometidas. Sin embargo, durante el período 2014-18, ARA generó un fuerte flujo de efectivo libre (definido como flujo operativo menos dividendos, menos inversiones de capital), que promedió MXN595 millones por año. La generación de flujo de efectivo disminuyó en los 12 meses terminados el 30 de marzo de 2020, impulsada por un aumento del capital de trabajo y mayor pago de dividendos, lo cual produjo un déficit de MXN65 millones en el flujo de efectivo libre de ARA. Sin embargo, después de una importante acumulación de inventario en los últimos años y con una reserva territorial equivalente a diez años de operaciones, consideramos que ARA tiene un amplio margen para reducir las inversiones de capital durante este período. Además, esperamos que la compañía priorice la conservación de efectivo sobre las distribuciones de efectivo durante la pandemia, en línea con su historial de gestión prudente de la liquidez en medio de la crisis. Pero la magnitud del consumo de efectivo y la medida en que esto afecta su liquidez depende de la severidad y la duración del brote en México.

FACTORES QUE PODRÍAN GENERAR UN ALZA O UNA BAJA DE LAS CALIFICACIONES

Es poco probable que las calificaciones sean modificadas al alza en el corto plazo. La perspectiva podría estabilizarse una vez que el brote de coronavirus esté bajo control y se reanude completamente la actividad de construcción de viviendas en México y los cierres de emergencia hayan terminado. En este momento, Moody's evaluaría las métricas crediticias de ARA y la fortaleza de la liquidez de la compañía, y la presión positiva sobre la calificación requeriría evidencia de que la compañía es capaz de recuperar sustancialmente sus indicadores financieros y restablecer el margen de liquidez dentro de un horizonte de 1-2 años.

Las calificaciones podrían ser modificadas a la baja si, como resultado de la pandemia y de la recesión económica, se consumieran grandes cantidades de efectivo que amenazara la capacidad de ARA para cubrir gastos corporativos, como intereses, impuestos y capital de trabajo, con recursos internos.

Consortio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA) es el principal desarrollador público de vivienda en México. La compañía opera en 16 estados con 42 desarrollos en el país. ARA es propiedad mayoritaria (48.6%) y controlada por la familia Ahumada y el resto de sus acciones cotizan en la bolsa mexicana de valores. La compañía reportó ingresos por MXN 7,413 millones para los 12 meses terminados el 31 de marzo de 2020.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Industria del desarrollo de vivienda e inmobiliario publicada en Enero 2018 y disponible en https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1108032. De otro modo, consulte la página de Metodologías en www.moody.com.mx para obtener una copia de esta metodología.

El periodo de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación de Consorcio ARA, S.A.B. De C.V. es del 01/01/2015 al 31/03/2020 (fuente: Consorcio ARA y Bolsa Mexicana de Valores BMV).

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en mayo de 2016 y titulada "Correspondencia entre calificaciones en escala nacional y calificaciones en escala global". Aunque las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) no tienen un significado inherente absoluto en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada, se puede inferir una probabilidad histórica de incumplimiento consistente con una NSR determinada, considerando la calificación en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) a la que corresponde en ese momento específico. Para obtener información sobre las tasas de incumplimiento histórico asociadas con las distintas categorías de calificación en escala global a lo largo de distintos horizontes de inversión, favor de consultar http://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1217786.

REVELACIONES REGULATORIAS

Para obtener más información sobre los supuestos clave de calificación y el análisis de sensibilidad de Moody's, consulte las secciones "Supuestos de la metodología" y "Sensibilidad a los supuestos" del formulario de divulgación financiera. El documento Símbolos y definiciones de calificaciones de Moody's está disponible en: https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_110867.

Las fuentes de información utilizadas para esta calificación son las siguientes: partes involucradas en la calificación, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

Las calificaciones fueron reveladas a la entidad calificada antes de su publicación.

Para consultar la lista general de fuentes de información utilizadas en el proceso de calificación y la estructura y proceso de votación de los comités de calificación responsables de asignar y monitorear calificaciones, favor de entrar a la pestaña de Revelaciones en www.moody.com.mx.

La fecha de la última calificación es 19/12/2018.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/clase de deuda o instrumento, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en www.moody.com.mx.

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Esta calificación crediticia puede ser modificada al alza/baja con base en cambios futuros en la situación financiera del Emisor/Instrumento, y cualquier modificación se hará sin que Moody's de México, S.A. de C.V. sea responsable en consecuencia.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Los principios generales de Moody's para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) en nuestro análisis crediticio están disponibles en https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1133569 .

Al menos una de las consideraciones de ESG fue importante para acción(ones) de calificación crediticia anunciado y descrito anteriormente.

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre la entidad, obligación o crédito calificado es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede, en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de entrar a Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's en www.moody.com.mx para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación. La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestro portal www.moody.com.mx.

Favor de entrar a www.moody.com.mx para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Las calificaciones emitidas por Moody's de México son opiniones de la calidad crediticia de valores y/o sus emisores y no son una recomendación para invertir en dichos instrumentos y/o emisor.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moody.com.mx para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Sandra Beltran
Asst Vice President - Analyst
Corporate Finance Group
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

Marianna Waltz, CFA
MD - Corporate Finance
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 0 800 891 2518
Client Service: 1 212 553 1653

Releasing Office:
Moody's de Mexico S.A. de C.V
Ave. Paseo de las Palmas
No. 405 - 502
Col. Lomas de Chapultepec
Mexico, DF 11000
Mexico
JOURNALISTS: 1 888 779 5833

© 2020 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 CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 INVESTORS SERVICE CREDIT. 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 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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.

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, EVALUACIONES 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 Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "*Investor Relations – Corporate Governance – 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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia 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.