



Rating Action: Moody's asigna calificación de Ba3/A3.mx a los certificados bursátiles de Fortaleza Materiales; La perspectiva cambió a positiva, desde estable

01 Apr 2022

Mexico, April 01, 2022 -- Moody's de México ("Moody's") le asignó una calificación global de Ba3 y en escala nacional de México de A3.mx a la emisión de certificados bursátiles (notas locales) propuesta por Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V. (anteriormente Elementia, S.A.B. de C.V.) por la cantidad de MXN2 billones de pesos que se espera que venza en 2024. Asimismo, Moody's afirmó la calificación de familia corporativa de Fortaleza Materiales en A3.mx y las calificaciones de corto plazo de NP/MX-2, cambió asimismo la perspectiva a positiva, desde estable.

Las calificaciones asignadas son:

Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V.

Certificados bursátiles por hasta MXN2 billones de pesos con vencimiento en 2024 (FORTALE 22):
Ba3/A3.mx

Calificaciones afirmadas:

Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V.

Calificación de familia corporativa: A3.mx

Calificación de corto plazo: NP/MX-2

Perspectiva:

Cambió a positiva, desde estable

La perspectiva positiva refleja el fuerte resurgimiento que tuvo la compañía en 2021, el cual la posiciona sólidamente en su calificación en escala global de Ba3 e incrementa la predictibilidad de la generación de flujo de efectivo libre a lo largo de un entorno económico todavía incierto", señaló Sandra Beltrán, VP-Senior Analyst de Moody's. La perspectiva también refleja la consideración de Moody's de que, proforma para los certificados bursátiles propuestos, Fortaleza reducirá considerablemente su riesgo de refinanciamiento, pero continuará con una estrategia de administración de pasivos que fortalecerá su liquidez más allá de 2022. Al cierre de 2022, Moody's estima que el indicador de deuda total a EBITDA será de 3.4x, en una base consolidada.

Durante el tercer trimestre de 2021, Elementia S.A.B. de C.V. cerró la escisión que fue aprobada por el consejo de administración en 2019. Después de la transacción, Elementia, S.A.B. de C.V. continuó siendo la compañía subsistente, pero cambió su nombre a Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V. (Fortaleza) y retuvo las operaciones del negocio de cemento. Se incorporó una compañía nueva bajo el nombre de Elementia Materiales, S.A.B. de C.V. que abarca las operaciones de las divisiones escindidas de Metales y Construsistemas. Al momento de la escisión, Fortaleza retuvo cerca de 70% de la deuda de Elementia de MXN16,200 millones. La deuda fue distribuida siguiendo los criterios de generación de efectivo, considerando que en el primer semestre de 2021, Cemento contribuyó con 63% del EBITDA total. Al inicio de la escisión, los tenedores de bonos y acreedores existentes se beneficiaron de garantías de incumplimiento cruzado, esencialmente reteniendo el mismo acceso al flujo de efectivo. Por lo tanto, la calificación de Moody's continuaba estando basada en la información consolidada de ambas, Fortaleza Materiales y Elementia Materiales. Para mediados de 2022, las garantías de Fortaleza para la deuda de Elementia ya no estarán vigentes. Por ende, en adelante solo consideraremos el perfil intrínseco de Fortaleza Materiales. Si bien la mayor parte de la deuda de Fortaleza continuará gozando de las garantías de Elementia Materiales, los certificados bursátiles propuestos no lo harán.

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de Ba3 de Fortaleza refleja la gran resiliencia de sus operaciones de cemento tanto en México como en Estados Unidos, que conjuntamente representan la mayor parte del EBITDA de la compañía. Durante la pandemia de coronavirus, el cemento fue considerado un producto esencial en los principales mercados de Fortaleza, y la demanda en México se mantuvo sólida dado su enfoque en autoconstrucción y el elevado nivel de las remesas. Los proyectos de infraestructura en el área de influencia de Fortaleza durante 2021 también soportaron los volúmenes. En Estados Unidos, la construcción experimentó una breve pausa después del surgimiento de la pandemia, pero se recuperó rápidamente con apoyo de una demanda estable de construcción y una política de apoyo del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos. Como resultado, en 2021, los volúmenes incrementaron 9% en México y 4% en Estados Unidos. Dada la estrategia de Fortaleza de enfocarse en los precios, los ingresos consolidados incrementaron 9% durante el período y la compañía logró mantener sus márgenes EBITDA en 28% a pesar de las presiones de costos provocadas por los aumentos de precio de la energía y las materias primas, así como por una mayor inflación en general. Este desempeño operativo positivo también permitió que Fortaleza continuara su desapalancamiento a 3.0 veces en 2021 de 4.2 veces en 2020.

En adelante, Moody's espera que Fortaleza continúe beneficiándose de la inercia en Estados Unidos. Moody's estima 1.67 millones de inicios de nuevas viviendas en 2022 y que incrementen a 1.71 millones en 2023, un incremento de 8% a partir de los 1.58 millones en 2021. Persiste un buen trasfondo económico con expectativas de crecimiento del PIB de Estados Unidos en 3.7% en 2022 y 2.5% en 2023, a partir de una tasa de crecimiento de 5.7% en 2021. El desempleo bajará a 4.2% en 2022. Asimismo, la construcción no residencial, que ha mostrado estabilidad de largo plazo, continuará ofreciendo crecimiento potencial. Moody's espera un incremento de 6.5% en el gasto de construcción de este año en Estados Unidos, en relación con 2021, con efectos limitados por la ley sobre gasto de infraestructura recientemente aprobada hasta 2023. En México, el entorno económico se verá desafiado por la desaceleración de la inversión. Para 2022, nuestra proyección de crecimiento de 3% es menor a la mediana de la región de 3.5% y a la mediana de 4.8% de la categoría de calificación Baa. Atribuimos esta relativa debilidad a la menor inversión que pesa sobre la recuperación económica inmediata que limita además el potencial de crecimiento de México a mediano plazo. No obstante, Fortaleza continuará beneficiándose de las sólidas remesas que han sostenido su crecimiento en los últimos tres años y que continuarán impulsadas por el crecimiento económico de Estados Unidos. Sin embargo, el riesgo principal continúa asociado con las presiones de costo. Si bien las causas varían en cada país, los mayores precios de los alimentos y la energía, así como la depreciación de las monedas, afectan de manera general a todos los mercados de Fortaleza en América Latina. La adquisición de alimentos, energía eléctrica y combustible consumen una mayor proporción de los presupuestos familiares en estas economías que en Estados Unidos, lo cual intensifica los efectos de la inflación. Las restricciones de abastecimiento deberán aligerarse lentamente, liberándose un poco de las presiones de costos. Con todo, Moody's espera que Fortaleza mantenga estrictos controles de costos y una adecuada estrategia de establecimiento de precios que le permita proteger su rentabilidad. Específicamente, Moody's espera que los márgenes EBITDA se mantengan por arriba de 25%.

La liquidez y generación de efectivo de Fortaleza continúan mejorando, principalmente impulsadas por su eficiencia operativa y la disciplina para inversiones de capital. No obstante, las inversiones de capital en 2022 aumentarán a MXN700 millones mientras Fortaleza concluye cierta expansión de capacidad en México y Centroamérica, lo cual provocará la generación de un flujo de efectivo libre negativo en 2022. A diciembre de 2021, el efectivo en caja fue de alrededor de MXN1,900 millones, pero todavía no es suficiente para cubrir la deuda que vence en el corto plazo por alrededor de MXN3,200 millones. Proforma para los certificados bursátiles propuestos, Fortaleza logrará reducir su riesgo de refinanciamiento, pero continuará necesitando financiamiento externo debido a su plan de inversión de capital y su plan de desliste, considerando la oferta pública que hizo el 22 de marzo de 2022 para comprar sus acciones. La compañía no cuenta con líneas de crédito comprometidas, pero tiene cerca de MXN2,000 millones disponibles bajo líneas no comprometidas. Después de que Elementia prepagara la totalidad de sus notas por \$425 millones de dólares en 2021, su exposición de tipo de cambio bajó considerablemente, ya que únicamente 15% de su deuda total está denominada en dólares estadounidenses y está totalmente protegida con su generación de EBITDA.

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

Un alza de la calificación requerirá que la liquidez mejore significativamente, no solamente mediante la colocación exitosa de las notas locales propuestas, sino también al asegurar sus necesidades de financiamiento para 2022-23 y al extender sus vencimientos más allá de 2024. Cuantitativamente, la calificación podría subir si el desempeño operativo de la compañía mejora a manera que su indicador de deuda/EBITDA ajustado se mantenga por debajo de 3.5x y el de EBIT/gasto de intereses se mantenga por arriba de 4x de forma sostenida.

La calificación podría bajar si la actividad económica tarda más de lo esperado en recuperarse como resultado de condiciones externas inesperadamente severas con respecto a interrupciones de la cadena de abastecimiento o a los costos de las materias primas y la energía eléctrica. Cuantitativamente, podría generarse una baja de la calificación si el indicador de deuda/EBITDA ajustado aumenta por arriba de 4.5x sin expectativas de desapalancamiento o si el indicador de EBIT/gasto de intereses baja a 2.0x. Cualquier deterioro importante de la liquidez también representaría una amenaza para la calificación actual.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Materiales de construcción publicada en Septiembre de 2021 y disponible en https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1300938. 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 Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V. es del 01/01/2020 al 31/12/2021 (fuente: Fortaleza Materiales, S.A.B. de C.V.).

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 https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1280300.

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 02/09/2021.

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.

En cumplimiento con los requerimientos regulatorios, Moody's de México fue informada por Fortaleza Materiales S.A.B de C.V. que durante el período de dos meses previo a la fecha del presente, ninguna otra institución calificadoras de valores asignó una calificación a los valores a los que se refiere este comunicado de prensa.

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's.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1288766.

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's.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's.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's.com.mx.

Favor de entrar a www.moody's.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's.com.mx para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Sandra Beltran
Vice President - Senior 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

Marcos Schmidt
Associate Managing Director
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
Client Service: 1 212 553 1653



© 2022 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS 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 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 APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S 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, RECOPILADA, 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 5.000.000 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 61 003 399 657 AFSL 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 JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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