

Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 25/06/2014

BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:

CLAVE DE COTIZACIÓN	CADU
RAZÓN SOCIAL	CORPOVAEL S.A. DE C.V.
LUGAR	MEXICO D.F.

ASUNTO

Moody's asigna calificaciones de Ba3 / A3.mx a los certificados bursátiles propuestos de Corpovael; perspectiva estable

EVENTO RELEVANTE

México, Junio 24, 2014 -- Moody's de México asignó calificaciones de Ba3 escala global y A3.mx escala nacional a los certificados bursátiles propuestos de Corpovael, S.A. de C.V. ("CADU") por \$300 millones de pesos con vencimiento en 2017. Adicionalmente, Moody's afirmó la calificación de familia corporativa de CADU en B1 y la calificación de sus certificados bursátiles existentes (CADU 12) en Ba3/A3.mx. La perspectiva de las calificaciones es estable.

Las siguientes calificaciones fueron asignadas:

Certificados Bursátiles propuestos por \$300 millones de pesos con vencimiento en 2017 . . . Ba3 / A3.mx

Las siguientes calificaciones fueron afirmadas:

Corpovael, S.A. de C.V. Calificación de Familia Corporativa de B1

Certificados Bursátiles por \$300 millones con vencimiento en 2015 (CADU 12) . . Ba3 / A3.mx

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

La calificación de familia corporativa (CFR por sus siglas en inglés) de B1 de Corpovael refleja sus antecedentes de sólido crecimiento de utilidades, junto con eficientes procesos operativos y controles de costos en medio de un desafiante entorno para los desarrolladores de vivienda en México. Estos factores positivos se neutralizan por la considerable concentración geográfica en el Estado de Quintana Roo, cuya economía depende fuertemente del sector turismo. Adicionalmente, las hipotecas que se utilizan como refinanciamiento para la mayoría de los créditos puente de Corpovael son asignadas casi en su totalidad por el Infonavit y existe una importante dependencia en el soporte del gobierno mexicano para el sector de vivienda.

Las calificaciones de Ba3 / A3.mx de los certificados bursátiles de Corpovael consideran la garantía parcial otorgada por Sociedad Hipotecaria Federal (SHF, A3 estable). La garantía parcial provee la recuperación total de 50% del valor del instrumento en caso de incumplimiento, mientras que el otro 50% se encuentra efectivamente subordinado a la deuda garantizada en la estructura de capital de la compañía y en riesgo de grandes pérdidas en caso de incumplimiento. A falta de la garantía parcial, los certificados bursátiles hubieran quedado calificados por debajo de la CFR de B1, en la escala global.

Por los últimos doce meses (LTM por sus siglas en inglés) terminados al 31 de marzo de 2014, Corpovael obtuvo ingresos por 197 millones de dólares, posicionando a la compañía en el rango bajo dentro del universo de desarrolladores de vivienda calificados en términos de escala. Adicionalmente, Corpovael tiene una alta concentración en Quintana Roo, con más de 60% del total de vivienda escriturada en ese estado durante el mismo período. La economía de Quintana Roo depende fuertemente de la industria del turismo, encontrándose ahí los destinos populares de Cancún y Playa del Carmen. Como resultado, los clientes de la compañía consisten principalmente de trabajadores directa o indirectamente afiliados a la industria del turismo. Mientras que Cancún y Playa del Carmen han mantenido un fuerte crecimiento en inversiones locales y extranjeras, la concentración en una región que depende del turismo es un factor crediticio negativo. El riesgo de concentración se mitiga por

FECHA: 25/06/2014

el hecho que la compañía ha sido capaz de incrementar gradualmente su diversificación geográfica. En 2012, 95% de sus ingresos fueron generados en el estado de Quintana Roo en comparación con alrededor de 70% en 2013 y el estimado de 60% del total de ingresos en 2014. Veríamos positivo para efectos crediticios de la compañía, una mayor reducción en la escrituración de vivienda en Quintana Roo a alrededor de 50%.

Las calificaciones de Corpovael han estado soportadas por sus indicadores crediticios y márgenes operativos históricamente sólidos. La compañía opera bajo un modelo de negocio totalmente integrado en el que no utiliza subcontratistas, y por ende ha demostrado mejores controles de costos. Adicionalmente, la posición de líder de la compañía dentro de su mercado principal también ha soportado la estabilidad de su desempeño con el paso del tiempo. No obstante, la rentabilidad de Cadu se ha deteriorado en los últimos trimestres. Para el año completo de 2013, el margen EBIT de la compañía fue de 17.9%, el cual se compara negativamente contra el de 21.7% reportado el año anterior, y quedó aún más bajo en 15.3% por los últimos doce meses al 31 de marzo de 2014, como consecuencia de los débiles resultados del primer trimestre.

De acuerdo con Cadu, el desempeño de 2013 estuvo afectado por la estrategia de expandirse geográficamente. La curva de aprendizaje de entrar a nuevos mercados ocasionó una menor eficiencia operativa, la cual deberá normalizarse gradualmente conforme se logre mayor experiencia operativa en las nuevas regiones. Sin embargo, en opinión de Moody's, es posible que la rentabilidad no regrese a sus niveles históricos, considerando el entorno competitivo más desafiante. Adicionalmente, los débiles resultados del 1T14, con ingresos 14% por debajo de los del mismo trimestre en 2013, fueron provocados por los bajos niveles de inventarios como resultado de una demanda mucho mayor a la esperada en el 4T13. En adelante, esperamos que la compañía sea capaz de restituir sus inventarios para poder cumplir con su plan de negocios de 2014.

Como consecuencia del reciente deterioro de la rentabilidad, el apalancamiento y estructura de capital de Corpovael se han debilitado. LTM al 31 de marzo de 2014, el indicador de deuda-a-capitalización total de la compañía fue de 47%, el cual compara desfavorablemente con el 41% de 2012. La cobertura de intereses LTM también se redujo a 4.0x de 5.1x en 2012. Aunque estos indicadores crediticios actuales son conmensurables con la categoría de calificación de B1, no proveen mucho colchón en caso de un mayor debilitamiento.

La liquidez es débil principalmente debido a los importantes vencimientos de deuda programados en los próximos años. Al 31 de marzo de 2014, la deuda de corto plazo de Corpovael representaba aproximadamente 42.5% del total de la deuda, lo cual podría ocasionar dificultades de liquidez si no se refinancia oportunamente. En abril de 2014, la compañía pagó en efectivo \$150 millones de pesos para una amortización parcial de sus certificados CADU 12. Asimismo, parte de los recursos de los certificados propuestos serían destinados al refinanciamiento de pasivos bancarios. Aproximadamente \$70 millones de pesos vencen en el corto plazo y \$ 70 millones de pesos tienen vencimientos hasta el 2018 y garantía de reserva territorial, la cual será liberada tras el pago. Aunque las acciones recientes generarán un menor riesgo de liquidez, ésta continuará presionada por alrededor de \$350 millones de pesos en vencimientos de deuda bancaria en 2015. Estos vencimientos están ligados principalmente a sus proyectos de desarrollos que se amortizan conforme se venden los proyectos. El financiamiento hipotecario, utilizado como refinanciamiento de los créditos puente, proviene principalmente del Infonavit, lo cual es una preocupación potencial, ya que en caso de retrasarse, podría provocar presiones de liquidez. Algo que mejora parcialmente la liquidez de Corpovael son las líneas de crédito puente de alrededor de \$1,400 millones de pesos (\$1,000 millones de pesos disponibles) contratadas con Banamex y SHF que vencen en 2016 y 2018, respectivamente. El inventario de terrenos de cuatro años de la compañía también soporta su posición de liquidez, ya que permite el crecimiento de mediano plazo sin grandes necesidades de comprometer capital.

La perspectiva estable está soportada por nuestra expectativa que Corpovael será capaz de continuar creciendo de acuerdo con su plan de negocios al mismo tiempo que cuando menos mantiene sus indicadores de cobertura de intereses, apalancamiento (medido por Deuda/Capitalización Total) y margen bruto en los niveles del año completo de 2013. La perspectiva estable también refleja la expectativa de Moody's que Corpovael mejorará su liquidez con el refinanciamiento oportuno de sus vencimientos de deuda próximos y que continuará reduciendo su exposición a Quintana Roo mediante su expansión hacia otros estados de México.

No se esperan mejoras en la calificación en el mediano plazo, debido a la escala relativamente pequeña de la compañía y a su baja diversificación geográfica. Adicionalmente, una acción de calificación positiva requerirá de un acceso más amplio a los mercados de capitales y de la extensión a más largo plazo de los créditos puente de corto plazo al mismo tiempo que se

FECHA: 25/06/2014

cambia hacia una estructura de capital mayoritariamente de deuda quirografaria. Un alza de la calificación también requerirá del mantenimiento de los indicadores crediticios y márgenes operativos actuales con una reducción de la concentración geográfica en el Estado de Quintana Roo a alrededor de 50%.

Podría generarse presión a la baja si se tomaran importantes acciones equivocadas en la estrategia de crecimiento y diversificación geográfica, a manera que se provoque un aplazamiento importante de nuevos lanzamientos, retrasos de construcción y reducción en venta de vivienda nueva. Adicionalmente, podría generarse una baja de calificación si los niveles de deuda total a capitalización total incrementan cercanos a 50%, con los márgenes brutos por debajo del rango medio de los 20s% de manera sostenida y la cobertura de intereses, incluyendo intereses capitalizados, cae consistentemente por debajo de 3.0x. Un mayor debilitamiento del perfil de liquidez de la compañía, debido a retrasos en el refinanciamiento de los vencimientos de deuda próximos, podría también provocar una acción de calificación negativa.

Con sede en la Ciudad de Cancún, en el estado mexicano de Quintana Roo, Corpovael, S.A. de C.V. es una compañía constructora de vivienda privada, controlada por la familia Vaca Elguero que opera con un modelo de negocio integrado en los estados mexicanos de Quintana Roo, Jalisco, Estado de México, Aguascalientes y Guanajuato. La compañía está enfocada en el segmento de vivienda de interés social y tiene una posición de líder de mercado en el estado de Quintana Roo, que representará alrededor de 70% del total de viviendas escrituradas de Corpovael en 2013. LTM al 31 de marzo de 2014, la compañía tenía ingresos por \$2,539 millones de pesos y un margen EBITDA de alrededor de 15.6%.

La principal metodología utilizada en esta calificación fue "Industria Global de Desarrollo de Vivienda", publicada el marzo de 2009. Por favor entrar a 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 Corpovael, S.A. de C.V. es del 31/12/2009 al 31/3/2014 (fuente: Bolsa Mexicana de Valores y la compañía).

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 ".mx" en el caso de México. 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 octubre de 2012 y titulada "Correspondencia de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's".

REVELACIONES REGULATORIAS

Las fuentes de información utilizadas para esta calificación son las siguientes: partes involucradas en la calificación, partes no involucradas en la calificación, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

La calificación fue revelada 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 fue el 20/Nov/2013.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie o categoría/clase de deuda 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

FECHA: 25/06/2014

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. Con respecto a calificaciones provisionales, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a la calificación provisional asignada y en relación a la calificación definitiva que podría ser asignada con posterioridad a la emisión final de deuda, en cada caso en el que la estructura y términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. 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 Corpovael, S.A. de C.V. que durante el período de dos meses previo a la fecha del presente, ninguna otra institución calificadora de valores asignó una calificación a los instrumentos a los que se refiere este comunicado de prensa.

Esta calificación 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.

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 instrumentos 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
Analyst

FECHA: 25/06/2014

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: 001-888-779-5833
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

Marianna Fernandes Rodrigues Waltz
Associate Managing Director
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 800-891-2518
SUBSCRIBERS: 55-11-3043-7300

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: 001-888-779-5833
SUBSCRIBERS: 52-55-1253-5700

© 2014 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. ("MIS") Y SUS FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE 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. 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 OFRECEN 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.

FECHA: 25/06/2014

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO 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.

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 por adelantado 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 DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MIS, 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, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MIS por sus

FECHA: 25/06/2014

servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 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.moodys.com bajo el capítulo de "Shareholder 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. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

MERCADO EXTERIOR