

INFORME DE
CALIFICACIÓN

28 de diciembre de 2023

[Informe inicial completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de fondo de renta fija **BBBf.uy**

(*) *Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.*

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Juan Manuel Bogarin +54.11.5129.2622
Associate Director – Credit Analyst ML
Juan.Bogarin@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600



Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM

El Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM es un vehículo que invertirá en un portafolio constituido por instrumentos de deuda relacionados a proyectos de infraestructura en Uruguay.

CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A. ("CAF-AMU") en su rol de Gestor, a través de su comité de crédito, seleccionará las posibles inversiones que cumplan con lo establecido en las políticas de inversión y hará las recomendaciones de inversión al Fiduciario. Por su parte, el Fiduciario es Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A. ("CONAFIN"), quien a su vez oficia de agente de pago.

El fideicomiso emitirá Certificados de Participación ("CP") por hasta 2 mil millones de Unidades Indexadas ("UI")¹. Los CP podrán ser integrados en moneda local o en dólares estadounidenses.

FIGURA 1: Principales características del fondo

Fideicomiso Financiero:	Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM
Fiduciario:	Corporación Nacional Financiera Administradora de Fondos de Inversión S.A.
Gestor:	CAF-AM Administradora de Activos Uruguay S.A.
Entidad representante:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM)
Entidad registrante:	Bolsa de Valores de Montevideo S.A. (BVM)
Moneda de la emisión:	Unidades Indexadas (UI)
Monto de la emisión:	Hasta 2.000.000.000 de UI
Moneda de integración	Pesos uruguayos o dólares estadounidenses
Título a emitir:	Certificados de Participación (CP)
Valor nominal del CP:	1 UI
Periodo de inversión:	5 años desde la suscripción
Vigencia del fondo:	30 años
Periodicidad de los pagos:	Trimestralmente

Fuente: Moody's Local Uruguay en base al prospecto preliminar provisto por CAF-AMU

¹ Equivalentes a UYU 11.774,8 millones, al valor de la UI del día 29/12/2023

Resumen

Moody's Local Uruguay asigna una calificación de **BBBf.uy** al Fideicomiso Financiero Fondo de Deuda para Infraestructura en Uruguay V CAF-AM ("el Fondo"), que servirá como vehículo para invertir en un portafolio constituido por instrumentos de deuda relacionados a proyectos de infraestructura en Uruguay. Dicha calificación refiere a la calidad crediticia promedio del portafolio del fondo, para lo cual fue utilizada una cartera proforma provista por el Gestor y se han considerado los lineamientos de inversión establecidos en el prospecto del fideicomiso.

Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar ante la realización de ciertas contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

El fideicomiso, por su parte, emite CP que otorgan el derecho de participación en los flujos originados por las inversiones realizadas luego de abonar los impuestos, comisiones y gastos correspondientes ("Fondos Disponibles"). Los CP podrán distribuir utilidades en la medida que haya Fondos Disponibles excedentes y se rescatará o pagará capital de acuerdo con lo establecido en los documentos. Asimismo, los inversores contarán con opciones de rescate al cabo del primer año por hasta un tope individual de UI 500.000 y un máximo agregado del 5% de la emisión, en caso de que el Fideicomiso no haya suscripto ninguna carta-mandato respecto a una posible inversión. Por su parte, también se contemplan opciones de rescate hacia el quinto año por hasta un monto individual de UI 2 millones y un máximo agregado del 5% de la emisión, siempre y cuando los CP no pierdan la posibilidad de ser adquiridos por las AFAP o empresas aseguradoras.

La calificación del Fondo podría variar durante el período de inversión de efectuarse cambios, tales como ciertas características de la cartera como ser modificaciones en la concentración o calidad de crédito, y/o a cambios en la estructura, como, por ejemplo, las partes involucradas. Asimismo, una vez finalizado el período de inversión podrían sumarse factores adicionales a los anteriormente mencionados tales como eventuales descalces de monedas. No obstante, la elección de los proyectos quedará supeditada a que la calificación crediticia no inhabilite a los Fondos de Ahorro Previsional a invertir en los CP.

El fondo es administrado por CAF-AMU, una gestora de fondos de alta trayectoria en el mercado local encargada de administrar fondos de terceros para volcarlos al financiamiento privado de proyectos de infraestructura en Uruguay. Por su parte, CAF-AMU cuenta con probada experiencia en la gestión de este tipo de vehículos, participando actualmente como gestor de los fideicomisos Fondo CAF I, Fondo CAF II y Fondo Ferrocarril Central.

Fortalezas crediticias

- » Los CP son el único valor emitido por el fideicomiso y por lo tanto no se encuentran subordinados a otros instrumentos.
- » El fideicomiso no puede tomar deuda, excepto que la misma sea requerida para cubrir necesidades temporales de tesorería generadas por demoras en integraciones o gastos del fideicomiso.
- » La transacción se beneficia de múltiples comités, entre los cuales se encuentra el responsable de la correcta elección de los proyectos.
- » La elección de los proyectos quedará supeditada a que la calificación mínima asignada por el fondo sea aquella que habilite a los Fondos de Ahorro Previsional a invertir en el mismo.
- » De acuerdo con los lineamientos de inversión, el fideicomiso no correrá riesgo de precio de "*commodities*".
- » La transacción cuenta con rigurosos lineamientos para la selección de proyectos.
- » El fondo es administrado CAF-AMU, una entidad de sólida trayectoria en el mercado uruguayo, que gestiona actualmente los fideicomisos Fondo CAF I, Fondo CAF II y Fondo Ferrocarril Central.

Debilidades crediticias

- » CAF-AMU podría encontrarse ante un escenario donde no consiga proyectos elegibles, disparando la correspondiente cláusula de disolución del fondo.
- » En aquellos casos donde la CAF cofinancie proyectos, podría darse que las condiciones difieran a las estipuladas para el Fondo, en cuyo caso el Comité de Vigilancia deberá pronunciarse al respecto.
- » Dado que los CP se encuentran denominados en UI y las integraciones se podrán realizar en pesos uruguayos o en dólares estadounidenses, se observa un potencial descalce de monedas y/o base de cálculo de la UI en virtud de la diferencia temporal entre integración del activo y el repago de los pasivos. Este aspecto se encuentra parcialmente mitigado por la rentabilidad esperada de los proyectos invertidos y por la posibilidad de realizar inversiones temporales en el caso de los fondos líquidos.

Análisis de los factores estándares de calificación

Calidad crediticia de la cartera

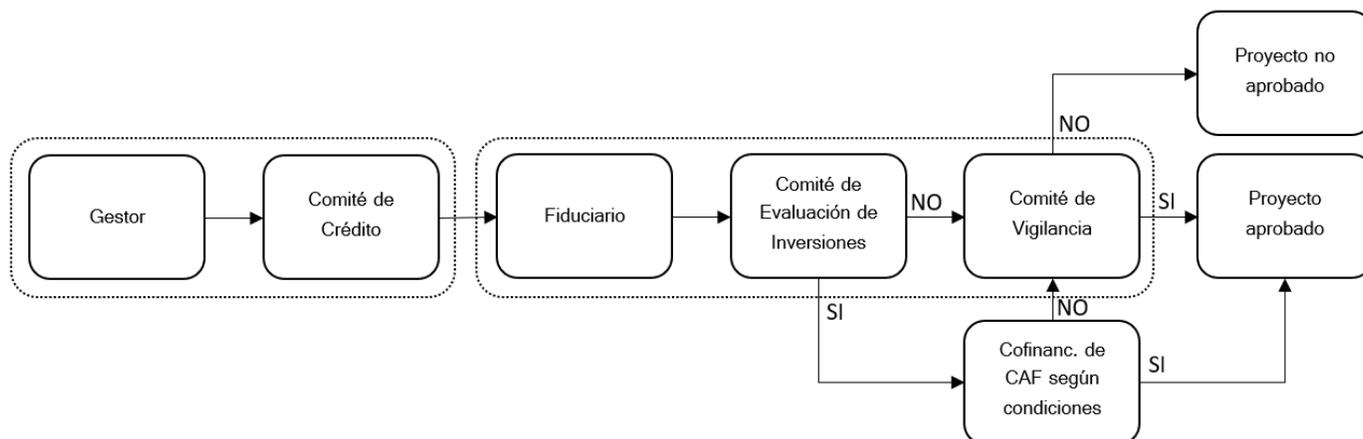
Las inversiones que conformen la cartera subyacente serán seleccionadas de acuerdo con lo establecido en los documentos de la transacción y en función a la política de inversión del Fondo. El fondo invertirá en un portafolio compuesto por instrumentos de deuda relacionados a proyectos de infraestructura. Estos podrían ser proyectos públicos o privados cuyo destino sea la construcción, operación y/o mantenimiento de infraestructura en los sectores de transporte, transmisión y generación de energía, acueductos, agua potable y saneamiento, transporte de hidrocarburos y minerales, y telecomunicaciones, entre otros. Dichos proyectos deberán realizarse dentro de la República Oriental del Uruguay y tener en consideración los requisitos ambientales y sociales exigidos por la normativa vigente y por las políticas de CAF-AMU.

Las inversiones en proyectos de infraestructura que realice el fondo serán deuda sénior, lo que implica que el privilegio y prelación en los pagos será la misma o superior que cualquier otra deuda presente o futura, y, por lo tanto, no estarán subordinadas, excepto aquellos pagos indicados por disposición legal.

La selección de los proyectos de inversión comienza con el análisis por parte del Gestor y culmina con una presentación por parte de éste a su Comité de Crédito. Posteriormente, el proyecto es recomendado por el Comité de Crédito al Fiduciario. Este último, mediante el Comité de Evaluación de Inversiones del Fondo, deberá realizar su propia evaluación ya que la decisión final de inversión es responsabilidad del Fiduciario, pudiéndose oponer al mismo en el caso de que, a su criterio, no se cumpla con el contrato del fideicomiso, el contrato de gestión o la normativa vigente. En dicho caso, la decisión final recaerá sobre el Comité de Vigilancia del Fiduciario. Es decir que para que un proyecto de infraestructura sea elegible deberá cumplir con ciertos requisitos establecidos en el Prospecto de Emisión y con el acuerdo tanto del Fiduciario y la propuesta del Gestor, a través de la recomendación de su Comité de Crédito.

Adicionalmente, CAF tiene la posibilidad de cofinanciar los proyectos de inversión por un monto de entre el 10% y el 30%, respetando el orden de prelación indicado anteriormente. En el caso de que alguno de estos dos requisitos no se cumpla, o que directamente CAF no cofinancie el proyecto, el Comité de Vigilancia será quien determine si el proyecto es o no elegible. En los eventos en que CAF cofinancie el proyecto o que el Comité de Vigilancia se expida positivamente, será el Comité de Crédito quien tome la decisión final en la participación del proyecto de inversión.

FIGURA 2: Proceso de inversión



Fuente: Moody's Local Uruguay en base al prospecto preliminar provisto por CAF-AMU

Entre las condiciones establecidas para las posibles inversiones, se destaca que los riesgos de construcción y culminación de los proyectos deben ser identificados y potencialmente mitigados, y que la estructura del financiamiento debe ser consistente con la naturaleza de cada proyecto de infraestructura. Asimismo, en caso de tratarse de proyectos de infraestructura vinculados a concesiones, se buscará que en el evento en que se produzca cualquier acontecimiento de terminación anticipada, la estructura contractual tenga elementos que permitan estimar que el proyecto de infraestructura cuente con los recursos financieros necesarios para repagar la deuda en la cual el Fondo haya decidido invertir. Asimismo, la exposición al riesgo de mercado de los proyectos deberá ser cuantificable y no deberán estar expuestos a riesgo de precio de *commodities*.

Por otra parte, el fondo cuenta con ciertos parámetros de diversificación y límites de inversión entre los cuales se destaca que la exposición máxima a un mismo promotor será del 50% del total de las emisiones realizadas por los Fondos gestionados por CAF-AMU (incluyendo la presente emisión). El resto de los parámetros solamente se aplican sobre el total de la emisión del presente Fideicomiso: (i) 5% como monto mínimo de exposición individual; (ii) el 40% de la emisión será la exposición máxima a deuda en la que el Fideicomiso sea el único acreedor; y (iii) hasta un 25% de la presente emisión podrá ser invertida en deuda denominada en dólares estadounidenses.

En cuanto a los términos y condiciones de las inversiones que realice el Fondo, no deberán provocar que los CP pierdan su condición de instrumento pasible de ser adquirido por los Fondos de Ahorro Previsional. Las inversiones en deuda, en concordancia con la duración del Fideicomiso, deberán tener un plazo máximo estimado de 27 años y poseer un perfil de amortización acorde al flujo de caja del proyecto de infraestructura. Por su parte, para que el Fondo mantenga el mismo nivel de *seniority* respecto a otros acreedores que financien los proyectos, los términos y condiciones de los instrumentos de deuda que conformarán el portafolio subyacente deberán ser similares -en relación a la prioridad de repago- a la de otros empréstitos que los proyectos adquieran. Este aspecto se corresponde con que dichas inversiones en deuda podrían ser bilaterales o conformar esquemas de cofinanciamiento tales como préstamos sindicados. Asimismo, los instrumentos deberán contener cláusulas de incumplimiento cruzado ("*cross-default clauses*") que faculten al Fideicomiso para acelerar la deuda en caso de presentarse un incumplimiento de algún otro endeudamiento. Las inversiones podrán realizarse tanto en dólares estadounidenses como en pesos uruguayos pudiendo contener cláusulas de ajuste por Unidades Indexadas o Unidades Previsionales.

Moody's Local Uruguay considera que, si bien no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción, los proyectos susceptibles de ser financiados presentarán una estructura que brinda una elevada previsibilidad de flujo de fondos, un adecuado paquete de garantías cedidas y sólidas condiciones financieras para el repago de la deuda adquirida por el Fondo. Asimismo, se han considerado como referencia a los proyectos financiados mediante los fidecomisos previamente emitidos de similares características. No obstante, cabe destacar que, dado que esperamos que la cartera sufra modificaciones a medida que el fondo realice las inversiones, evaluaremos la calidad crediticia de los activos de forma individual y consolidada toda vez que contemos con la información disponible de los proyectos seleccionados.

Riesgo de Construcción

Moody's Local Uruguay considera que las inversiones en deuda del Fondo pueden estar expuestas a riesgos de construcción y ejecución. La construcción puede agregar un riesgo incremental sustancial debido a que un proyecto de infraestructura no puede operar ni generar flujo de fondos si no se ha completado, lo cual puede afectar el repago de las inversiones en deuda dependiendo del esquema de garantías que contengan. En este sentido, consideramos que los proyectos comparables y que han sido financiados por CAF-AMU no han presentado demoras significativas y en la mayoría de los casos han demostrado un avance de obra en línea con los plazos estipulados. Asimismo, se destaca como aspecto positivo la inclusión de requisitos en la política de inversión que aseguren el otorgamiento de garantías de finalización y de cobertura de sobrecostos y deficiencias de los proyectos elegibles por parte de los promotores.

Riesgo de Contraparte

La exposición al riesgo de contrapartes es relevante ya que el deterioro de la situación financiera de alguna contraparte clave de un proyecto podría tener un efecto adverso significativo en el flujo de efectivo destinado al repago de la deuda. Como mitigantes a este riesgo destacamos que la política de inversión del fondo prevé que los contratos de los proyectos elegibles deben celebrarse con contrapartes de reconocido prestigio y experiencia en el sector correspondiente y la existencia de un límite máximo de exposición del fondo a proyectos controlados por un mismo promotor.

El historial de inversiones de los fondos gestionados por CAF-AMU incluye principalmente proyectos bajo la modalidad de contratos de Participación Público-Privada (PPP) donde el contratante es una institución de propiedad del Estado Uruguayo (calificado por Moody's Investors Service en Baa2/Positiva). Asimismo, incorporamos como fortaleza la importante trayectoria y experiencia en el financiamiento de proyectos de infraestructura de la Corporación Andina de Fomento (CAF), propietario del Gestor de los Fondos y potencial participante en el financiamiento de los proyectos.

Previsibilidad del Flujo de Fondos

Consideramos que la previsibilidad del flujo de efectivo y la capacidad para recuperar los costos del proyecto son indicadores importantes de la rentabilidad y eficiencia, así como también de la capacidad de repago de la deuda. Los proyectos elegibles por el Fondo en su gran mayoría tienen como contraparte final al Estado Uruguayo o agencias públicas nacionales en donde el ingreso principal de los proyectos deviene del pago por disponibilidad (PPD). Moody's Local Uruguay considera que los proyectos cuya contraprestación se basa en la disponibilidad, donde el contratante (que a menudo es el Gobierno o una entidad relacionada al mismo) paga por el servicio siempre y cuando se cumpla con ciertos estándares de calidad y desempeño, independientemente del número de usuarios que realmente utilizan el servicio. Este esquema, en general, posee una fortaleza crediticia mayor al de los proyectos expuestos al riesgo de volumen o precio.

Estructura de financiamiento y métricas de cobertura de servicio de deuda

En cuanto a las inversiones elegibles, la política de inversión del Fondo estipula que CAF-AMU deberá realizar una evaluación crediticia de los proyectos que demuestre que la estructura financiera permite el adecuado y oportuno pago de las obligaciones de deuda, aún en escenarios de estrés. Moody's Local Uruguay espera que los contratos de financiamiento de los proyectos elegibles presenten condiciones financieras adecuadas para efectuar el repago de las inversiones en deuda,

respaldado principalmente por sólidos indicadores de cobertura de servicio de deuda, un perfil de amortización acorde con el flujo de caja esperado y cuentas de reserva suficientemente dotadas, en línea con lo analizado en otros Fondos comparables administrados por el Gestor. Asimismo, Moody's Local Uruguay incorporará en su análisis la evaluación del paquete de garantías a favor del acreedor para evaluar las eventuales mejoras en la calidad crediticia de las inversiones en deuda correspondientes a cada proyecto.

Vida promedio ponderada y WARF ajustado

Si bien no hay una cartera de proyectos determinada al momento de la suscripción, en virtud de lo expuesto en los documentos preliminares de la transacción, Moody's Local Uruguay estima que la vida promedio del fondo se ubicará en torno a los 20 años, con un máximo de 29 años, en línea con lo observado en otros fondos comparables orientados principalmente a inversores institucionales.

Calidad del administrador de activos

Moody's Local Uruguay considera que las partes intervinientes poseen un amplio conocimiento, capacidad de análisis y experiencia. Particularmente, CAF-AMU cuenta con una alta capacidad para la administración de este tipo de fondos, dando cuenta de ello los fideicomisos ya emitidos. A continuación, se describe brevemente a las principales partes involucradas:

CAF-AMU - Gestor

CAF-AMU se encarga de administrar fondos de terceros para volcarlos al financiamiento de proyectos de infraestructura en Uruguay, mediante el otorgamiento o adquisición de deuda de proyectos, generalmente, de PPP. Tiene como único accionista a CAF-AM.

CAF-AMU posee total autonomía para la toma de decisiones de inversión, originando y estructurando transacciones de financiamiento de proyectos de infraestructura buscando oportunidades que se adecúen al perfil de riesgo de sus inversores, siempre teniendo en cuenta aspectos técnicos, ambientales y sociales, y atento a las mejores prácticas de mercado en lo relacionado al crédito.

En su calidad de Gestor, tomará a cargo la tarea de llevar adelante la selección, análisis y recomendación de las inversiones, de acuerdo con lo establecido en los documentos legales. Por su parte, CONAFIN, el Fiduciario, evaluará las recomendaciones recibidas por CAF-AMU, y podrá fundadamente oponerse a seguir alguna de las recomendaciones, en cuyo caso deberá notificar al Gestor y presentar la situación al Comité de Vigilancia, para que éste adopte una decisión final. Teniendo en cuenta esta estructura, se detallan a continuación los comités de relevancia:

- » **Comité de Evaluación de Inversiones:** será constituido por el fiduciario y estará encargado de realizar el análisis de las inversiones recomendadas por el CAF-AMU.
- » **Comité de Vigilancia:** dependerá del fiduciario y sus tareas incluirán velar por el cumplimiento de las funciones y obligaciones a cargo de CONAFIN y de CAF-AMU, además del manejo de conflictos de interés.
- » **Comité de Crédito:** formará parte de CAF-AMU y se encargará del análisis de las inversiones y de los emisores de las mismas. También recaerá dentro de su competencia la definición de los eventuales cupos de inversión y las políticas para adquisición y liquidación de inversiones.
- » **Comité de Calificación de Cartera:** formará parte de CAF-AMU y se encargará de realizar la evaluación interna de las inversiones conforme se establece en la cláusula 22 del Contrato de Fideicomiso.

CAF-AMU actúa como Gestor del fondo beneficiándose del conocimiento y alcance sectorial con la que cuenta CAF, uno de los principales financiadores de infraestructura en América Latina, como así también de su poder de convocatoria de los

actores de la infraestructura en la región y en el Uruguay. Por su parte, CAF-AMU participa actualmente como Gestor los fideicomisos Fondo CAF I, Fondo CAF II y Fondo Ferrocarril Central.

Por su parte, CAF es una institución financiera multilateral que tiene el objetivo de apoyar el desarrollo sostenible de sus países accionistas y la integración de América Latina. En sus políticas de gestión integra las variables sociales y ambientales, e incluye en todas sus operaciones criterios de ecoeficiencia y sostenibilidad. Una de sus funciones es movilizar recursos desde los mercados internacionales hacia América Latina, promoviendo inversiones y oportunidades de negocio. Para ello, constituyó una subsidiaria (CAF-AM), cuyo objetivo es administrar portafolios de inversión.

CONAFIN AFISA - Fiduciario

CONAFIN actúa como fiduciario en el esquema del Fideicomiso. Es una administradora de fondos de inversión y fiduciaria financiera autorizada a operar por el Banco Central del Uruguay desde marzo de 2008 y es propiedad en su totalidad de Corporación Nacional para el Desarrollo ("CND"). Sus principales objetivos apuntan a administrar y gestionar el financiamiento para el desarrollo de políticas públicas, así como también diseñar fideicomisos o fondos para satisfacer necesidades financieras de sus clientes, siempre que fomenten el desarrollo productivo, económico y social del país, tanto a nivel público como privado.

Otras consideraciones

Historial operativo limitado o nulo

Nuestra evaluación normalmente se centra en la experiencia del administrador y el historial de administración de fondos de renta fija con estrategias similares, así como en las pautas de inversión descritas en los prospectos de los fondos. La calificación del fondo fue asignada en función de una cartera proforma, y evaluaremos la composición real de la cartera después de su lanzamiento para confirmar que sea significativamente consistente con la calidad crediticia de la cartera proforma. En caso de haber una diferencia sustancial, podremos aumentar o disminuir la calificación del fondo para reflejar la calidad crediticia real de la cartera.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

CAF-AMU cuenta con documentación del fondo que detalla el análisis cuidadoso de los riesgos externos de los proyectos, dado que ciertos eventos no anticipados pueden afectar seriamente los flujos de caja y, por ende, erosionar la capacidad de pago de los mismos. Se evalúa la medida en que los riesgos sociales y ambientales han sido identificados, internalizados y mitigados. CAF-AMU asigna la calificación interna tomando en cuenta al menos los riesgos analizados en el marco de la *due diligence* (auditoría) ambiental.

Las inversiones en los proyectos de infraestructura deben estar enmarcadas dentro de las Salvaguardas Ambientales y Sociales de la CAF: (i) Evaluación y gestión de impactos ambientales y sociales; (ii) Utilización sostenible de recursos naturales renovables; (iii) Conservación de la diversidad biológica; (iv) Prevención y gestión de la contaminación; (v) Patrimonio cultural; (vi) Grupos étnicos y diversidad cultural; (vii) Reasentamiento de población; (viii) Condiciones de trabajo y capacitación; y (ix) Equidad de género.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

- » Calificación de fondo de renta fija: BBBf.uy

Información considerada para la calificación

- » Prospecto preliminar de emisión provista por CAF-AMU.
- » Estados Contables anuales auditados correspondientes a los ejercicios económicos del 31/12/2022 y anteriores de CAF-AMU.
- » Contrato de Entidad Registrante provisto por CAF-AMU.
- » Contrato de Entidad Representante provisto por CAF-AMU.
- » Contrato de Fideicomiso Financiero provisto por CAF-AMU.
- » Contrato de Gestión provisto por CAF-AMU.

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BBBf.uy:** Los fondos de renta fija calificados en BBBf.uy generalmente presentan activos con una calidad crediticia promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.
- » *Moody's Local Uruguay agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que, en relación con los fondos de renta fija de la misma categoría de calificación genérica, la calidad del administrador del fondo de renta fija está por encima del promedio; ningún modificador indica una calidad promedio del administrador; y el modificador "-" indica que la calidad del administrador está por debajo del promedio.*

Metodología utilizada

- » Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija versión 1.0 presentada ante el BCU el 26 de septiembre de 2022, disponible en www.bcu.gub.uy.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2023 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA, 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 crediticia 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 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, Inc. 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 - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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.