

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 12 de septiembre de 2023

**Señores
Comisión Nacional de Valores
Presente**

**REF: Informe de calificación – Art. 21, Sección III,
Capítulo VI, Título II de las Normas (T. O. 2013)**

De nuestra consideración:

Nos dirigimos a Uds. en nuestro carácter de Entidad de Garantía, a fin de cumplimentar con el requisito de publicación del informe de calificación conforme lo requiere el Régimen Pyme CNV Garantizada de las Normas (Art. 21, Sección III, Capítulo VI, Título II). Conforme dicho régimen, se cumple en publicar, a través del presente, el informe de calificación correspondiente emitido por MOODY'S LOCAL AR ACR S.A.

Saludamos a ustedes muy atentamente.

**Jorge F. Scarinci
Responsable de Relaciones con el Mercado**

INFORME DE CALIFICACIÓN

28 de agosto de 2023

Informe de revisión resumido

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Depósitos en Moneda Local (ML)	AAA.ar/EST
Depósitos en Moneda Extranjera (ME)	AA-.ar/EST
Depósitos de Corto Plazo en ML	ML A-1.ar
Depósitos de Corto Plazo en ME	ML A-1.ar
Calificación de emisor en ML	AAA.ar/EST
Calificación de emisor en ME	AA-.ar/EST
Acciones	1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Depósitos en Moneda Local (ML)	AAA.ar/EST
Depósitos en Moneda Extranjera (ME)	AA-.ar/EST
Depósitos de Corto Plazo en ML	ML A-1.ar
Depósitos de Corto Plazo en ME	ML A-1.ar
Calificación de emisor en ML	AAA.ar/EST
Calificación de emisor en ME	AA-.ar/EST
Acciones	1.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

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

CONTACTOS

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Associate Director – Credit Analyst ML
Eliana.GomezBarreca@moodys.com

Ramiro Gonzalez +54.11.5129.2781
Associate ML
Ramiro.gonzalez1@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Banco Macro S.A.

Principales Indicadores

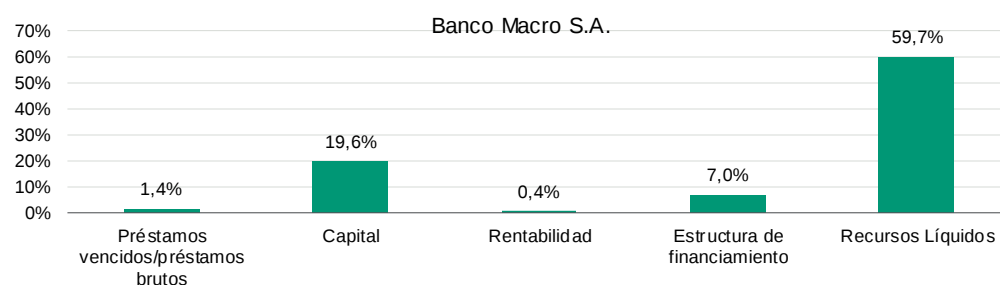
	Jun-2023	2022	2021	2020
Reportado (millones de ARS en moneda homogénea al 30 de junio de 2023)				
Activo	3.180.398	3.149.925	2.928.422	3.410.965
Pasivo	2.437.459	2.377.690	2.228.072	2.754.909
Patrimonio Neto	742.939	772.234	700.350	656.056
Préstamos totales	893.174	901.980	1.034.240	1.140.058
Depósitos totales	1.902.794	1.951.918	1.728.377	2.165.316
Resultado del ejercicio	56.263	64.862	79.611	134.105
Cargos por incobrabilidad	9.826	9.882	7.207	35.455

Indicadores

Préstamos vencidos/préstamos brutos	1,4%	1,3%	1,3%	0,8%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	137,9%	141,7%	202,2%	477,6%
Capital	34,3%	18,4%	19,3%	16,4%
Rentabilidad	1,8%	2,1%	2,7%	4,0%
ROAA	3,6%	2,1%	2,5%	4,4%
ROE	14,9%	8,8%	11,7%	20,8%
Estructura de financiamiento	8,0%	6,8%	7,4%	7,3%
Recursos líquidos	60,0%	60,8%	52,8%	56,7%

Nota: Información al cierre del año fiscal y trimestral basada en GAAP local y Basilea II; en moneda homogénea a la última fecha analizada; el detalle del cálculo de los indicadores se encuentra en el Glosario Técnico

Figura 1: Resumen de indicadores – Junio 2023



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los EECC de la entidad e información del BCRA

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") afirma la calificación de depósitos y de emisor de largo plazo en moneda local de Banco Macro S.A. (Banco Macro) en AAA.ar, así como la calificación de corto plazo en moneda local en ML A-1.ar. Al mismo tiempo, se afirma la calificación de depósitos y de emisor de largo plazo en moneda extranjera en AA-.ar y la calificación de corto plazo en moneda extranjera en ML A-1.ar. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable. Asimismo, se afirma la calificación de sus acciones en 1.ar.

El día 23 de agosto de 2023 Banco Macro celebró un acuerdo de compraventa, por un monto de USD 50 millones, para la adquisición del 100% del capital social y de los votos de Banco Itaú Argentina S.A (AA+.ar/EST), Itaú Asset Management S.A. e Itaú Valores S.A. Moody's Local Argentina monitoreará la evolución de la transacción, que aun se encuentra sujeta a la aprobación por parte del BCRA y las implicancias crediticias sobre la calificación de Banco Macro.

Esta adquisición es de carácter estratégica, ya que Banco Itaú posee una sólida presencia en el área metropolitana de Buenos Aires (AMBA) que le permitirá a Banco Macro poder aumentar sus operaciones en dicha locación geográfica. Consideramos que a partir de esta adquisición la escala de Banco Macro se incrementará y pasará a tener alrededor del 7,9% de los préstamos del total del sistema (5° en el *ranking*) y 6,4% de los depósitos (5°). Asimismo, las proporciones de operaciones mayoristas de Banco Itaú son complementarias a la actual distribución de clientes de Macro.

Las calificaciones de Banco Macro reflejan su sólido nivel de capitalización y la adecuada calidad de su cartera de activos, con bajos indicadores históricos de morosidad y elevados niveles de cobertura. Asimismo, las calificaciones consideran el bajo costo de fondeo del que se beneficia el banco por ser agente financiero de cuatro provincias, su elevada capacidad de generación de utilidades y su holgada posición de liquidez. Atenuando estas fortalezas crediticias, las débiles condiciones de mercado, la alta exposición al sector público, la persistente inflación, la regulación sobre las tasas de interés, la baja penetración del crédito actual y esperada, presionan la rentabilidad, solvencia y liquidez de los bancos argentinos. A pesar de la coyuntura actual, Banco Macro ha sido capaz de mantener sólidos indicadores crediticios que comparan de manera favorable con los reportados por sus pares.

A pesar de la coyuntura actual, caracterizada por un escenario de alta inflación, limitada disponibilidad de divisas y una política monetaria restrictiva, la morosidad de la cartera de crédito se ha mantenido estable y en niveles bajos en términos históricos. Moody's Local Argentina espera un leve aumento en los niveles de morosidad debido a la contracción que experimentará la economía en 2023 y a la erosión de la capacidad de pago de los deudores. Sin embargo, este riesgo no afectará la solvencia de los bancos debido a que se encuentra mitigado por adecuadas coberturas con provisiones y niveles de capital elevados en términos históricos.

En opinión de Moody's Local Argentina, la elevada exposición a instrumentos del sector público por parte de los bancos conlleva a que actualmente el riesgo de activos de las entidades financieras se encuentre mayormente ligado al riesgo soberano. Consideramos que este riesgo se encuentra mitigado en parte por los sólidos fundamentos crediticios que mantienen los bancos en términos de capital, rentabilidad y liquidez. Moody's Local Argentina continuará monitoreando el impacto sobre el riesgo de activos proveniente de la elevada exposición de las entidades al sector público.

Las calificaciones en moneda extranjera incorporan el riesgo de transferencia y convertibilidad al que se encuentra expuesta la entidad, parcialmente materializado en 2020 cuando el Banco Central restringió el acceso a las compañías al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para hacer frente a su deuda en moneda extranjera.

Descripción del Emisor

Banco Macro es un banco nacional de capitales privados con la mayor red de sucursales en Argentina y con presencia en todo el país. Al 31 de marzo de 2023, se ubicaba como el sexto banco más grande de Argentina en términos tanto de préstamos como depósitos, y es considerado de importancia sistémica para el país (D-SIB). El banco opera como agente financiero de las Provincias de Salta, Tucumán, Jujuy y Misiones lo que le brinda una fuente de fondeo extensa, estable y de bajo costo.

Banco Macro comenzó a operar como compañía financiera no bancaria en 1977, en 1988 se convirtió en banco comercial y en agosto de 2006 comenzó a operar como Banco Macro S.A. luego de haber adoptado diferentes denominaciones como consecuencia de procesos de fusión con otras entidades. En 1994 el banco se empezó a focalizar en áreas regionales fuera de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y en 1996 comenzó un proceso de adquisiciones durante la privatización de los bancos provinciales y otras instituciones bancarias (Banco Bansud S.A., Nuevo Banco Suquia S.A., Nuevo Banco Bisel S.A. y Banco Privado de Inversiones S.A.) que fueron posteriormente fusionadas con el banco. En el 2006 Banco Macro adquirió el control del Banco del Tucumán S.A. que fue fusionado con la entidad en octubre de 2019.

Fortalezas crediticias

- » Consolidada franquicia de negocio en todo el país, a través de la mayor red de distribución local y como agente financiero de varias provincias
- » Sólida capitalización, que lo dota de mayor resiliencia para hacer frente a potenciales pérdidas en situaciones de estrés
- » Acceso a fondeo de bajo costo, por operar como agente financiero de Salta, Tucumán, Jujuy y Misiones
- » Adecuada calidad de cartera, cobertura de riesgo de activos y liquidez

Debilidades crediticias

- » Elevada competencia de bancos nacionales e internacionales
- » Elevada exposición al sector público, que lo vincula al riesgo de refinanciamiento de la deuda pública y a cambios en las condiciones de la política monetaria
- » Entorno macroeconómico local severamente afectado por la elevada inflación y por la pérdida en el poder adquisitivo, que podría afectar el crecimiento de depósitos, su principal fuente de fondeo, y sus índices de calidad de activos.

Calificación de acciones para bancos

Oferta Pública: La Oferta Pública inicial se realizó en el mercado local para la suscripción de 390.832.289 acciones ordinarias escriturales Clase B. En 2006 el Banco realizó la suscripción de 75.000.000 de acciones clase B en el mercado local e internacional

Accionistas principales: Los accionistas principales son la ANSES, Delfín J. E. Carballo y el Fideicomiso "Trust JHB".

Precio de Suscripción: ARS 1,00 por acción

Tipo de Acciones: Escriturales ordinarias de VN ARS 1 y con derecho a 1 (un) voto por acción.

Composición del capital	
Acciones Ordinarias clase "A" 5 votos	11.235.670
Acciones Ordinarias Clase "B" 1 voto	628.177.738
Total	639.413.408

Capacidad para generar utilidades

En función del análisis de los distintos aspectos evaluados precedentemente se establece que su potencial para generar utilidades es **Muy alta** debido principalmente a que la entidad presenta una calificación de AAA.ar para depósitos en moneda local.

Liquidez de mercado

Se procedió a medir la presencia de la acción en el mercado, considerando el número de días que la acción se transa en el lapso del último trimestre anterior a la calificación. La metodología establece que, si la acción se transa más del 50% de los días, corresponde considerar como alta la liquidez de la acción en el mercado. Durante los últimos tres meses a mayo de 2023, la acción registró operaciones todos los días por lo que su liquidez se califica como **Alta**.

Resultado indicado en la matriz

En base a una combinación entre el nivel asignado a la capacidad para generar utilidades **-Muy alta-** y el nivel establecido con respecto a su liquidez en el Mercado **-Alta-**, se determina en función de la siguiente matriz la calificación de la acción:

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, obtenemos un resultado indicado en la matriz para acciones de Emisor en Categoría **1.ar**.

Consideraciones adicionales

La acción forma parte del índice S&P Merval, índice que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales. El mercado local ha mostrado un alto nivel de volatilidad.

Valor de Mercado: Al 30 de junio de 2023, el valor libros de la acción de Banco Macro era de ARS 1.161,90, y el precio de cierre de mercado de ARS 1.313,46, siendo la relación cotización/valor libros de 1,13x.

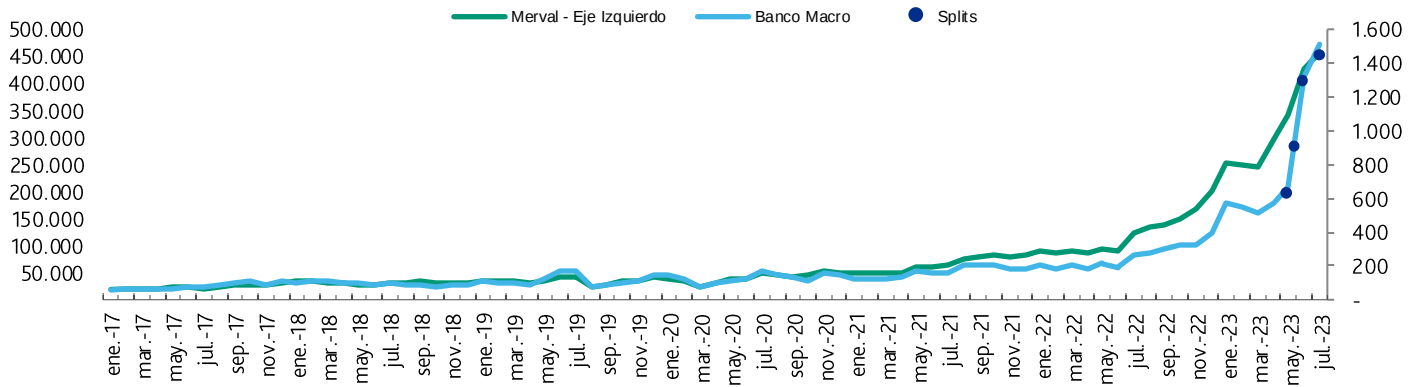
Utilidades: Se espera que la generación de utilidades de la entidad se mantenga estable.

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En los últimos doce meses a julio 2023 la acción de Banco Macro (BCBA: BMA) mostró una suba del 235,50%, mientras que el Índice S&P Merval subió un 478,60%.

Calificación

Evaluadas las consideraciones adicionales, se considera que las mismas no ameritan una modificación de la categoría arriba mencionada, quedando la misma establecida en **1.ar**.

Figura 2: Cotización



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Nota: En las fechas 26/05/23, 05/06/23, 26/07/23, se realizaron splits y la serie se encuentra ajustada a la nueva cantidad de acciones.

Información contable e indicadores operativos y financieros

Banco Macro S.A.

En millones de ARS (en moneda homogénea al 30/06/2023)	Jun-23	2022	2021	2020
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Efectivo y depósitos en bancos	331.679	376.838	505.825	575.807
Títulos BCRA	836.022	919.759	482.473	744.738
Títulos soberanos	669.328	579.657	526.176	574.690
Préstamos totales	893.174	901.980	1.034.240	1.140.058
Activos intangibles	27.007	26.278	24.668	22.613
Activo total	3.180.398	3.149.925	2.928.422	3.410.965
Depósitos totales	1.902.794	1.951.918	1.728.377	2.165.316
Sector público	132.458	165.678	165.551	325.924
Sector financiero	2.940	2.491	2.821	3.085
Sector privado no financiero y residentes del exterior	1.767.396	1.783.750	1.560.004	1.836.307
BCRA y otras instituciones financieras	3.941	3.691	1.285	4.072
Obligaciones negociables ⁽²⁾	3.270	4.092	8.779	21.828
Pasivo total	2.437.459	2.377.690	2.228.072	2.754.909
Patrimonio neto	742.939	772.234	700.350	656.056
ESTADO DE RESULTADOS				
Resultado neto por intereses	228.829	460.068	384.502	426.409
Resultado neto por comisiones	53.611	102.447	98.191	100.550
Cargos por incobrabilidad	9.826	9.882	7.207	35.455
Ingreso operativo neto	471.827	750.727	570.966	421.676
Beneficios al personal	59.736	116.986	115.884	117.842
Gastos administrativos	31.614	59.000	58.973	64.417
Resultado operativo	301.753	438.764	274.819	129.225
Resultado antes de impuestos	82.457	94.175	84.491	188.335
Resultado neto	56.263	64.862	79.611	134.105
INDICADORES				
Préstamos vencidos/préstamos brutos	1,4%	1,3%	1,3%	0,8%
Provisión para pérdidas crediticias/préstamos vencidos	137,9%	141,7%	202,2%	477,6%
Préstamos/activo total	28,1%	28,6%	35,3%	33,4%
Concentración de las financiaciones ⁽³⁾	7,4%	3,5%	5,0%	11,2%
(Títulos públicos + BCRA)/activo total	47,3%	47,6%	34,4%	38,7%
Capital ajustado	34,3%	18,4%	19,3%	16,4%
Patrimonio neto/activo total	23,4%	24,5%	23,9%	19,2%
Gastos funcionamiento/ingresos operativos netos ⁽⁴⁾	19,0%	23,1%	30,2%	39,9%
Rentabilidad	1,8%	2,1%	2,7%	4,0%
ROAA ⁽¹⁾	3,6%	2,1%	2,5%	4,4%
ROE ⁽¹⁾	14,9%	8,8%	11,7%	20,8%
Depósitos/pasivos totales	78,1%	82,1%	77,6%	78,6%
Depósitos/activo tangible	60,3%	62,5%	59,5%	63,9%
Obligaciones negociables/activo tangible	0,1%	0,1%	0,3%	0,6%
Concentración de los depósitos ⁽³⁾	12,7%	11,9%	7,8%	19,2%
Estructura de financiamiento	8,0%	6,8%	7,4%	7,3%
Recursos líquidos/activo tangible	60,0%	60,8%	52,8%	56,7%
Recursos líquidos/depósitos totales	99,4%	97,3%	88,7%	88,7%
Préstamos/depósitos totales	46,9%	46,2%	59,8%	52,7%

⁽¹⁾ Indicadores anualizados; ⁽²⁾ No incluye deuda subordinada; ⁽³⁾ 10 mayores clientes; ⁽⁴⁾ Beneficios al personal + gastos administrativos sobre ingresos operativos netos (excluyendo cargos por incobrabilidad)

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información del BCRA

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Actual		Anterior	
	Calificación	Perspectiva	Calificación	Perspectiva
Calificación de depósitos				
Calificación de depósitos en moneda local	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Calificación de depósitos en moneda extranjera	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Calificación de depósitos de corto plazo en moneda local	ML A-1.ar	--	ML A-1.ar	--
Calificación de depósitos de corto plazo en moneda extranjera	ML A-1.ar	--	ML A-1.ar	--
Calificación de emisor en moneda local	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Programa Global de Obligaciones Negociables Simples a Corto, Mediano y Largo Plazo, por hasta un monto total en circulación de US\$1.500.000.000 en moneda local	AAA.ar	Estable	AAA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Programa Global de Obligaciones Negociables Simples a Corto, Mediano y Largo Plazo, por hasta un monto total en circulación de US\$1.500.000.000 en moneda extranjera	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Acciones	1.ar	--	1.ar	--

Información considerada para la calificación

- » Último Balance anual auditado al 31/12/22 y anteriores, disponible en <http://www.argentina.gob.ar/cnv>.
- » Último balance trimestral al 30/06/2023, disponible en <http://www.argentina.gob.ar/cnv>
- » Composición accionaria, principales accionistas. Disponible en www.bcra.gov.ar
- » Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores de la evaluación intrínseca (solventía, riesgo de activos, capital, rentabilidad, y Estructura de financiamiento y recursos líquidos), Otras consideraciones, y evaluación de apoyo de accionista o del gobierno, no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- » El último informe completo fue publicado el 15/06/2023 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en www.moodylocal.com

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AAA.ar:** Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales
- » **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales
- » **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales
- » **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.

Metodología utilizada

- » Fue utilizada la metodología para bancos y compañías financieras, disponible en <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

Anexo I

GLOSARIO TÉCNICO

Capital: (Capital común tangible - activos intangibles) / activos ponderados por riesgo.

Rentabilidad: Ingresos netos (después de impuestos) / activos tangibles.

Rentabilidad sobre Activos (ROAA): Resultados anualizados / total de activos promedio.

Rentabilidad sobre Patrimonio Neto (ROE): Resultados anualizados / patrimonio neto promedio.

Estructura de Financiamiento: (Deuda con entidades financieras + préstamos a corto plazo + pasivos por valores negociables + otros pasivos financieros a valor razonable + bonos sénior + deuda con partes relacionadas) / (activos totales - crédito mercantil y otros intangibles - activos asegurados).

Recursos líquidos: Efectivo en el banco central + deuda de instituciones financieras + valores totales - ingresos no ganados - activos derivados / (activos totales - crédito mercantil y otros intangibles - activos asegurados).

Margen Financiero Neto (NFM): Es la resultante de la diferencia entre ingresos financieros y egresos financieros sobre el promedio de activos de riesgos.

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia

LIBOR (LIBO rate): Tasa de interés del mercado londinense.

VN: Valor Nominal.

CNV: Comisión Nacional de Valores.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

Cartera sin Generación: se entiende por tal la cartera clasificada en situaciones 3, 4, 5 y 6 según las normas del BCRA.

Volatilidad: mide la desviación estándar de los precios diarios de las acciones

Spread: Diferencial entre la tasa de interés activa y la tasa de interés pasiva

GLOSARIO IDIOMÁTICO

ROAA: return on average assets. Rentabilidad sobre activos promedios.

ROE: return on equity. Rentabilidad sobre patrimonios.

Underwriting: Suscripción.

NPL: Non Performing Loans. Cartera sin generación.

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 SÍMBOLOS 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, DIFUNDIRSE, 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 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, espaciales, 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, 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 JPY50.000.000, aproximadamente.

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