

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 14 de abril de 2020

Señores  
**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES  
BOLSAS Y MERCADOS ARGENTINOS S.A.  
MERCADO ABIERTO ELECTRÓNICO S.A.**

**Presente**

**Ref.:** Hecho Relevante – Calificación de riesgo de las Sociedades.

De mi mayor consideración:

Tengo el agrado de dirigirme a Uds., en mi carácter de Responsable de Relaciones con el Mercado de Albanesi S.A. (“Albanesi”), Generación Mediterránea S.A. (“GEMSA”) y Central Térmica Roca S.A. (“CTR” y junto a GEMSA, las “Co-Emisoras” y junto a Albanesi, las “Sociedades”), todas con domicilio en Av. Leandro N. Alem 855, piso 14, Ciudad Autónoma de Buenos, a fin de informar que Moody’s Latin America (“Moody’s”) en línea con la baja de las calificaciones y la perspectiva negativa de las compañías del sector de generación eléctrica, resolvió mediante dictamen de fecha 8 de abril de 2020 (el “Dictamen” que se adjunta a la presente como Anexo) bajar las calificaciones a “Caa3.ar” desde “B2.ar” en escala nacional y a “Caa3” desde “Caa2” en escala global, de las obligaciones negociables senior garantizadas por hasta USD 336 millones con vencimiento en 2023 emitidas por las Co-Emisoras y garantizadas por Albanesi, con fundamento en la exposición de las Co-Emisoras al sector eléctrico argentino y su dependencia de pagos contractuales de CAMMESA como su principal contratante.

Sin otro particular, saludo a Uds. muy atentamente,

---

Guillermo Gonzalo Brun  
Responsable de Relaciones con el  
Mercado

## **ANEXO**

## INFORME DE CALIFICACIÓN

# Generación Mediterránea S.A. ("GEMSA") Central Térmica Roca S.A. ("Roca")

Co-emisión de obligaciones negociables Garantizada por Albanesi S.A.

### Tabla de Contenidos:

|                                                                                                      |   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|---|
| CALIFICACIONES ASIGNADAS                                                                             | 1 |
| FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN                                                                       | 1 |
| DESCRIPCIÓN DEL EMISOR                                                                               | 2 |
| ANÁLISIS DEL SECTOR                                                                                  | 2 |
| DESEMPEÑO OPERATIVO                                                                                  | 3 |
| ANÁLISIS DE DEUDA Y LIQUIDEZ                                                                         | 4 |
| CALIFICACIONES ASIGNADAS AL EMISOR-DEUDA                                                             | 4 |
| DEFINICIÓN DE LA CATEGORÍA                                                                           | 4 |
| CARACTERÍSTICAS DE LAS EMISIONES                                                                     | 5 |
| INDICADORES OPERATIVOS Y FINANCIEROS (COMBINADOS, EN BASE A ESTADOS FINANCIEROS EN MONEDA LOCAL) (*) | 6 |
| INFORMACIÓN CONTABLE COMPLEMENTARIA COMBINADA (RESUMIDA) (*)                                         | 7 |
| DEFINICIONES                                                                                         | 8 |
| INFORMACIÓN UTILIZADA                                                                                | 9 |

### Analista Principal:

BUENOS AIRES +54.11.5129.2600  
Daniela Cuan +54.11.5129.2617  
Vice President - Senior Analyst  
daniela.cuan@moodys.com

### Calificaciones Asignadas<sup>1</sup>

|                                                     | Calificación Actual y Perspectiva |               | Calificación Anterior y Perspectiva |               |
|-----------------------------------------------------|-----------------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------|
|                                                     | Escala Nacional                   | Escala Global | Escala Nacional                     | Escala Global |
| Obligaciones Negociables por hasta USD 336 millones | Caa3.ar                           | Caa3          | B2.ar                               | Caa2          |
|                                                     | Negativa                          |               | En revisión para la baja            |               |

1. Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores. Informe Anual

### Fundamentos De La Calificación

Moody's Latin America (Moody's) bajó las calificaciones a Caa3.ar desde B2.ar en escala nacional y a Caa3 desde Caa2 en escala global de las obligaciones negociables senior garantizadas por hasta USD 336 millones con vencimiento en 2023 co-emitidas por Generación Mediterránea S.A. ("GEMSA") y Central Térmica Roca S.A. ("Roca"), como co-emisores de las obligaciones negociables, garantizadas por Albanesi S.A. Los co-emisores son conjunta y solidariamente responsables de todas las obligaciones en el marco de las obligaciones negociables que, adicionalmente, están total e incondicionalmente garantizadas por Albanesi S.A.

La baja de las calificaciones y la perspectiva negativa de las compañías del sector de generación reflejan la exposición del sector eléctrico y su dependencia de pagos contractuales de Cammesa como su principal contratante. También incorporan las presiones de liquidez y los desafíos a los que se enfrentan las compañías de este sector, debido a los plazos de pago cada vez más largos de Cammesa y su mayor dependencia de los fondos que recibe del gobierno para realizar sus pagos contractuales. Las presiones de liquidez en el sector se ven agravadas por la exposición de las compañías a vencimientos de deuda a corto plazo en el contexto de un entorno económico más difícil y condiciones de liquidez limitadas en el mercado de capitales local e internacional, lo cual se refleja por la perspectiva negativa de las compañías de este sector.

Dada la perspectiva negativa de las calificaciones, Moody's no espera presiones al alza en las compañías de servicios e infraestructura calificadas de Argentina en el corto a mediano plazo.

El continuo deterioro de la liquidez en un entorno operativo más difícil también podría generar presiones negativas y probablemente daría lugar a acciones negativas para las compañías del sector eléctrico que tienen mayores necesidades de refinanciamiento a corto plazo.

## Descripción del Emisor

Los co-emisores bajo las obligaciones negociables son 2 sociedades anónimas diferentes constituidas en la Argentina: Generación Mediterránea S.A. (GEMSA), y Central Térmica Roca S.A. siendo Albanesi S.A. el accionista principal de ambas sociedades y garante de las obligaciones negociables.

Generación Mediterránea S.A. tiene una capacidad instalada de 900 MW, distribuida en 6 plantas de generación ubicadas en 5 provincias diferentes de la Argentina. GEMSA es la sociedad que absorbió otras cuatro generadoras (Independencia, Riojana, La Banda y Frías). GEMSA genera sus flujos bajo distintos contratos y distintos marcos regulatorios.

Central Térmica Roca posee 190MW de capacidad localizada en la Provincia de Río Negro y genera la totalidad de sus flujos de fondos bajo contratos Res. 220.

El 95% de Generación Mediterránea es controlado por Albanesi S.A. y el 5% restante es controlado por Holen S.A., Armando Losón y Carlos Bauzas. Central Térmica Roca es controlada en un 75% por Albanesi S.A.. Sin embargo, los co-emisores son conjunta y solidariamente responsables de todas las obligaciones en el marco de las obligaciones negociables que, adicionalmente, estarán total e incondicionalmente garantizadas por Albanesi S.A.

Albanesi S.A. es un holding argentino que posee y opera aproximadamente 1.350 MW de capacidad de generación eléctrica en el país a través de sus distintas sociedades controladas, lo que representa aproximadamente un 5,5 % de la capacidad térmica instalada total, con un plan de expansión de 283 MW adicionales. En 2019, los ingresos consolidados de Albanesi S.A. dentro del mercado eléctrico alcanzaron aproximadamente los ARS 14.200 millones.

## Análisis del Sector

El sector donde opera la empresa es el de la generación de energía eléctrica, que mostró históricamente una importante correlación con la evolución del Producto Bruto Interno del país, implicando que a un mayor crecimiento del producto le corresponde un incremento de la demanda energética. En los últimos años, sin embargo, la elasticidad del consumo energético en relación al PBI evidenció una disminución en relación a los niveles históricos.

Para el desarrollo de sus proyectos Albanesi y los co-emisores suscribieron contratos con CAMMESA bajo diferentes marcos regulatorios pero que en términos generales establecen un precio fijo por MW para la capacidad disponible (take or pay), resultando en flujos de fondos estables y predecibles durante la vida de los proyectos. Es decir que los ingresos bajo los contratos con Cammessa no dependen de los niveles de despacho de las centrales, sino de su disponibilidad horaria. Los ingresos derivados de estos contratos pueden verse afectados por penalidades si la disponibilidad horaria es menor a la comprometida, aunque en el caso de los co-emisores las penalidades han sido poco significativas, dados los altos niveles de disponibilidad de las centrales. Otra característica de los contratos con CAMMESA es que no presentan riesgo frente a las variaciones en los precios de los combustibles, ya que los costos asociados con los mismos son trasladados al off-taker (en este caso CAMMESA). Finalmente, los precios bajo los contratos están denominados en dólares, y si bien son pagaderos en pesos, suministran una cobertura natural frente a

variaciones en el tipo de cambio, dado que la deuda bajo las obligaciones negociables estará denominada en dólares estadounidenses. Aproximadamente un 95% de los flujos generados por los emisores corresponde a contratos de largo plazo.

Sim embargo, aun cuando los ingresos de los co-emisores debieran ser estables, están sujetos al esquema de pagos de Cammesa, que desde fines del año 2019 ha mostrado retrasos en sus pagos. Asimismo, los pagos de Cammesa son dependientes de transferencias del tesoro, dado que los fondos recaudados por el sistema (pagos de los usuarios finales) son inferiores a los costos del sistema. Esto expone los flujos de la compañía a la calidad crediticia del soberano.

Los co-emisores (fundamentalmente GEMSA) también comercializan energía a través del mercado de "Energía Plus", donde la contraparte bajo los contratos son empresas privadas, la mayoría industriales, también a precios superiores a los del mercado de energía base (aproximadamente 5% de los flujos de la sociedad).

Finalmente, la sociedad también comercializa energía en el mercado de energía base (mercado spot); aproximadamente el 5% de sus flujos corresponden a ese mercado, que en febrero 2020 ha cambiado su esquema de remuneración (Res. 31/2020 de la Secretaría de Energía). Los precios de energía base han sido reducidos respecto a los vigentes el año anterior y pesificados, con un ajuste mensual en función de la evolución de precios mayoristas y precios al consumidor. El impacto de este cambio en los ingresos de la sociedad no es significativo para el año en curso.

## Desempeño Operativo

El Grupo Albanesi ha desarrollado en años recientes un ambicioso plan de expansión, sumando 520 MW a su capacidad instalada en los últimos 5 años. Sus plantas en funcionamiento han mostrado altos niveles de disponibilidad en los últimos 3 años.

Hacia finales de 2022, el grupo Albanesi espera poner en marcha un adicional de 283 MW de capacidad nominal en las plantas de M. Maranzana (129MW) y Ezeiza (154 MW), sujeto a la obtención de financiamiento acorde para llevar a cabo las inversiones, lo cual elevará sus indicadores de endeudamiento que habían logrado estabilizarse al cierre de 2019 en menos de 4 veces (3,6 veces deuda /EBITDA, indicadores ajustados).

Actualmente la compañía planea expandir su capacidad en 283 MW adicionales con sus proyectos de cierre de ciclo en las centrales ya que espera alcanzar una capacidad instalada de 1630 MW para finales de 2022 desde 890 MW en 2016. Durante 2017, 2018 y 2019 Albanesi S.A. y sus subsidiarias pusieron en marcha 630 MW de capacidad, alcanzando 1520 MW de capacidad instalada al cierre de 2019. Dado este plan de inversiones, los co-emisores presentan flujos de fondos débiles en relación a su nivel de endeudamiento y necesidades de financiamiento.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad, para el ejercicio cerrado en diciembre de 2019, el margen operativo fue de 55,3%, en niveles similares a los márgenes para el año 2018, que había sido de 49,2% y por encima del 35,9% reportado en 2017. Análogamente el margen EBITDA, en el período analizado se ubicó en 71,7%, exhibiendo niveles superiores a los reportados en 2018 cuando el indicador se ubicó en 63,8%.

De finalizarse el plan de inversión hacia finales de 2022, los co-emisores deberían mostrar flujos de las operaciones crecientes como así también una cobertura de intereses fortalecida y menores niveles de endeudamiento una vez que las nuevas plantas alcancen máxima generación operativa. Asimismo, una vez

finalizado el plan de inversiones, los co-emisores tendrán aproximadamente el 70% de su capacidad instalada bajo contratos de largo plazo con remuneración por capacidad, denominados en dólares, con Cammesa. De todos modos, las dificultades en la obtención de financiamiento dadas las actuales condiciones de mercado en Argentina podrían amenazar la continuidad del plan de inversiones tal como ha sido diseñado hasta el momento.

## Análisis de Deuda y Liquidez

El plan de inversiones de los co-emisores ha sido financiado con la emisión de las obligaciones negociables y con los proveedores de tecnología, por lo que las compañías han llegado a mostrar elevados niveles de endeudamiento, que se han estabilizado en los últimos trimestres a la vez que se han también consolidado los flujos de fondos de las operaciones.

Al cierre de 2019 la deuda financiera reportada por la compañía asciende a ARS 36.805 millones, de los cuales aproximadamente un 90 % se encuentra denominados en moneda extranjera. Con respecto al perfil de vencimientos de la deuda, los emisores continúan mostrando exposición a deuda de corto plazo (ARS 5.234 millones) y baja liquidez (Caja a diciembre 2019 ARS 1.705 millones).

En cuanto a los indicadores de cobertura de intereses, a diciembre de 2019 el indicador de Caja de las Operaciones (antes de las variaciones en el capital de trabajo) más intereses sobre intereses fue de 2,5 veces, valor similar al reportado en 2018. Por otro lado, los indicadores de liquidez han exhibido una leve mejora: el acumulado en caja e inversiones, que representaba aproximadamente un 21,4% sobre el total de deuda de corto plazo en 2018, para el período analizado tal indicador se ubicó en 32,6%. Parte de dicha mejora se encuentra explicada por la emisión de la ON Clase II (co-emisión GMSA y CTR) por un total de USD 80 millones en agosto del 2019 y con vencimiento en mayo 2023. Dicha emisión le ha permitido a la compañía refinanciar deuda de corto plazo mejorando el perfil de vencimientos de su deuda. Otras obligaciones negociables (no calificadas por Moody's) con vencimiento durante 2020 han sido canjeadas por ON de más largo plazo. No obstante, la liquidez de la compañía sigue siendo ajustada, y puede verse presionada ante la demora en los pagos de Cammesa.

## Calificaciones asignadas

### Al emisor-deuda

Escala Nacional: Caa3.ar, negativa

Escala Global: Caa3, negativa.

### Definición de la categoría

**Categoría Caa3.ar:** Los emisores o emisiones con calificación Caa.ar son de tipo especulativo y muestran una capacidad de pago muy débil con relación a otros emisores locales. El modificador 3 indica que la calificación se ubica en el rango bajo de su categoría. La categoría regulatoria equivalente es CCC(-).

## Características de las Emisiones

**Instrumento:** Obligaciones Negociables Simples

**CO-emisores:** Generación Mediterránea S.A. y Central Térmica Roca S.A.

**Garante:** Albanesi S.A.

**Monto de emisión:** USD 336 millones

**Fecha de emisión:** 27 de julio de 2016/5 de diciembre de 2017

**Vencimiento:** 27 de julio de 2023

**Amortización:** El capital será amortizado en un único pago en la fecha de vencimiento.

**Tasa de interés:** 9,625%

**Pago de Intereses:** 27 de enero y 27 de julio de cada año, comenzando el 27 de enero de 2017 y finalizando en la fecha de vencimiento.

## Indicadores Operativos y Financieros (Combinados, en base a estados financieros en moneda local) (\*)

| RENTABILIDAD (***)                                                        | 2017   | 2018   | 2019   |
|---------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| Margen Operativo %                                                        | 35,9%  | 49,2%  | 55,3%  |
| Margen EBITDA %                                                           | 47,6%  | 63,8%  | 71,7%  |
| ROE (Ingresos Netos de las Operaciones Permanentes / Patrimonio Promedio) | 63,3%  | 138,4% | 169,9% |
| ROA (Ingresos Netos de las Operaciones Permanentes / Activos Promedio)    | 12,9%  | 25,3%  | 26,5%  |
| COBERTURA                                                                 | 2017   | 2018   | 2019   |
| EBIT / Intereses                                                          | 2,2x   | 1,8x   | 2,0x   |
| EBITDA / Intereses                                                        | 3,0x   | 2,4x   | 2,6x   |
| (FFO + Intereses) / Intereses                                             | 0,4x   | 2,5x   | 2,5x   |
| (EBITDA-CAPEX) / Intereses                                                | -3,2x  | 1,3x   | 1,8x   |
| ENDEUDAMIENTO                                                             | 2017   | 2018   | 2019   |
| Deuda / EBITDA                                                            | 5,4x   | 4,3x   | 3,6x   |
| Deuda / Capitalización                                                    | 67,7%  | 69,9%  | 68,8%  |
| FFO / Deuda                                                               | -3,6%  | 14,7%  | 16,5%  |
| CFO / Deuda                                                               | -5,4%  | -4,6%  | 6,5%   |
| FCF / Deuda                                                               | -43,6% | -15,6% | -1,1%  |
| LIQUIDEZ                                                                  | 2017   | 2018   | 2019   |
| Liquidez corriente (activo corriente / pasivo corriente)                  | 97,6%  | 54,6%  | 82,8%  |
| Caja e Inversiones de Corto Plazo / Deuda de Corto Plazo                  | 14,7%  | 21,4%  | 32,6%  |
| INDICADORES ESPECÍFICOS                                                   | 2017   | 2018   | 2019   |
| (CFO Pre-W/C + Intereses) / Intereses                                     | 0,4x   | 2,5x   | 2,5x   |
| (CFO Pre-W/C) / Deuda                                                     | -3,6%  | 14,7%  | 16,5%  |
| (CFO Pre-W/C - Dividendos) / Deuda                                        | -3,6%  | 14,7%  | 16,5%  |
| Deuda / Capitalización                                                    | 67,7%  | 69,9%  | 68,8%  |

(\*) La información contable anual corresponde a cifras reexpresadas, correspondiente a la última información auditada disponible para cada año según la Norma Internacional de Contabilidad N° 29 (NIC 29) y Resolución General 777/2018 CNV (ajuste por inflación).

## Información Contable Complementaria Combinada (Resumida) (\*)

| En millones de ARS                     | 2017    | 2018    | 2019   |
|----------------------------------------|---------|---------|--------|
| <b>ESTADO DE RESULTADOS</b>            |         |         |        |
| Ingresos por Ventas                    | 4.492   | 12.737  | 14.199 |
| Resultado Bruto                        | 2.284   | 8.651   | 10.825 |
| EBITDA                                 | 2.138   | 8.122   | 10.180 |
| EBIT                                   | 1.567   | 6.025   | 7.842  |
| Intereses                              | 708     | 3.394   | 3.988  |
| Resultado Neto                         | 1.888   | 9.792   | 15.657 |
| <b>FLUJO DE CAJA</b>                   |         |         |        |
| Fondos de las Operaciones (FFO)        | (415)   | 5.122   | 6.103  |
| Dividendos                             | -       | -       | -      |
| Flujo de Fondos Retenido (RCF)         | (415)   | 5.122   | 6.103  |
| CAPEX                                  | 4.416   | 3.822   | 2.807  |
| Flujo de Fondos Libre (FCF)            | (5.036) | (5.438) | (407)  |
| <b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b> |         |         |        |
| Caja e Inversiones                     | 159     | 1.317   | 1.705  |
| Activos Corrientes                     | 3.541   | 5.979   | 9.689  |
| Bienes de Uso                          | 16.579  | 47.307  | 51.558 |
| Intangibles                            | -       | -       | -      |
| Total Activos                          | 20.795  | 56.572  | 61.748 |
|                                        |         |         |        |
| Deuda Corto Plazo                      | 1.081   | 6.160   | 5.234  |
| Deuda Largo Plazo                      | 10.465  | 28.754  | 31.770 |
| Total Deuda                            | 11.547  | 34.914  | 37.004 |
| Total Pasivo                           | 16.754  | 46.467  | 53.419 |
|                                        |         |         |        |
| Patrimonio Neto                        | 4.040   | 10.105  | 8.329  |

(\*) La información contable anual corresponde a cifras reexpresadas, correspondiente a la última información auditada disponible para cada año según la Norma Internacional de Contabilidad N° 29 (NIC 29) y Resolución General 777/2018 CNV (ajuste por inflación).

## Definiciones

- » **EBITDA:** Resultado antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones
- » **EBIT:** Resultado antes de intereses e impuestos
- » **EBITA:** Resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones de activos intangibles
- » **FFO (Fondos de las operaciones):** Corresponde a la utilidad del período más los movimientos que no representan movimientos de fondos
- » **RCF (Flujo de fondos retenido):** Corresponde al flujo de fondos de las operaciones después del pago de dividendos
- » **CFO (Caja de las Operaciones):** Corresponde a la utilidad generada en un período determinado más los movimientos que no representan movimientos de fondos, neto de las variaciones del capital de trabajo.
- » **FCF (Flujo libre de fondos):** Corresponde al flujo de fondos disponible para la empresa luego del pago de dividendos e inversiones de capital –CAPEX–.
- » **CAPEX:** Inversiones en Bienes de Uso y otras inversiones.
- » **ROE % (rentabilidad sobre patrimonio):** Es la relación, expresada en términos porcentuales, entre el resultado neto final y Patrimonio Neto
- » **ROA % (rentabilidad sobre activos):** Es la relación, expresada en términos porcentuales, entre el resultado neto final y el total de activos (anualizada)
- » **Working capital (WC):** Capital de trabajo. Corresponde a la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

## Información Utilizada

- » Manual de Procedimientos para la Calificación de Empresas y/o de títulos emitidos por empresas Res. 18.812. disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Estados Contables combinados auditados anuales por el período 2016-2019. disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Estados Contables combinados auditados trimestrales. disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Estados Contables auditados GEMSA 2016-2019. disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Estados Contables auditados Roca 2016-2019. disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Albanesi, Informe de Resultados 2019
- » Prospecto de la co-emisión disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- » Informes anuales de CAMMESA e información sectorial. disponible en [www.cammesa.com.ar](http://www.cammesa.com.ar)
- » Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía

Report Number: 206232

**Author**  
Daniela Cuan

**Asociado Señor de Producción**  
Anthony Toribio

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S

NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINA DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

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

**Moody's**  
INVESTORS SERVICE