

SEGUNDA OPINIÓN

12 de junio de 2023

Bono Sostenible

SEGUNDA OPINIÓN

PROVINCIA DE MENDOZA

Títulos de Deuda SVS

Alineado

CONTACTOS

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Analyst
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

Paz Hernández +54.11.5129.2606
Associate Lead Analyst
Paz.hernandez@moodys.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2767
Ratings Manager
Gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A.,
Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

ODS PRINCIPALES



Provincia de Mendoza

Títulos de Deuda SVS

				Alineado
--	--	--	--	----------

Moody's Local Argentina considera que los Títulos de Deuda SVS a ser emitidos por la Provincia de Mendoza se encuentran alineados con los cuatro componentes principales de los Principios de Bonos Verdes 2021 (GBP) y los Principios de los Bonos Sociales 2021 (SBP) emitidos por ICMA.

Perfil del Emisor

La Provincia de Mendoza se ubica en la región de Cuyo y en 2022 contaba con una población de 2 millones de habitantes que representa un 4,4% de la población nacional y la convierte en la quinta provincia más poblada del país. La diversidad de su economía sostiene su amplia base de recaudación propia en comparación con otras jurisdicciones. Asimismo, en los últimos ejercicios, ha reportado cierta mejora en sus resultados fiscales. Por su parte, los indicadores de deuda sobre ingresos operativos resultan moderados en términos relativos, mientras que su perfil de vencimientos en moneda extranjera presenta desafíos a partir del 2023.

La provincia planea la emisión de Títulos de Deuda SVS, donde la totalidad de los fondos serán destinados al proyecto de la obra Metrotranvía de Mendoza Etapa III y Etapa IV, y obras complementarias para el ordenamiento de la traza. La obra tiene como objetivo extender la traza actual y promocionar el uso de energías renovables mediante mayor utilización del transporte público.

Características de la Emisión

Figura 1: Características de la Emisión

Emisor	Provincia de Mendoza
Descripción	Títulos de Deuda SVS
Sector	Transporte
Uso de Fondos	Ampliación del sistema de transporte local, el metrotranvía, a través del uso de energías limpias.

Fuente: Prospecto de Títulos de Deuda SVS de la Provincia de Mendoza.



USO DE FONDOS: La totalidad de los fondos obtenidos en la emisión de los Títulos de Deuda SVS serán destinados a financiar parcialmente las Etapas III y IV de la obra Metrotranvía de Mendoza, y a obras complementarias para el ordenamiento de toda la traza. Los fondos podrán ser aplicados al pago de una porción del anticipo de inversión y/o a la puesta en marcha de la obra. El proyecto disminuye las emisiones de dióxido de carbono (CO₂) al ampliar el sistema de transporte local como alternativa al automóvil y a otros medios de transporte público como el ómnibus. Asimismo, el proyecto contribuye a disminuir la siniestralidad vial y promueve la inclusión de individuos por mejorar la accesibilidad al transporte y disminuir los tiempos de viaje. Moody's Local Argentina considera que la información relacionada con el uso de los fondos de la emisión de los Títulos de Deuda SVS es clara y detallada. Asimismo, consideramos que el proyecto elegible posee objetivos con impactos ambientales y sociales positivos que se encuentran alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas, específicamente: ODS 3, Salud y Bienestar; ODS 9, Industria, innovación e infraestructura; ODS 11, Ciudades y comunidades sostenibles; y ODS 13, Acción por el clima.



PROCESO DE EVALUACIÓN Y SELECCIÓN DE PROYECTOS: La Provincia de Mendoza realizó un proceso de evaluación y selección del proyecto mediante un detallado análisis de la inversión y su financiamiento, a la vez que tomó en cuenta los impactos ambientales que generaría la ampliación del metrotranvía. La evaluación fue llevada adelante por un estudio de arquitectos de la zona y la Dirección General de Inversión Pública y Participación Público Privada (DGIP) en conjunto con la Secretaría de Servicios Públicos. Moody's Local Argentina considera que el marco de toma de decisiones para definir la elegibilidad del proyecto se encuentra alineado a las practicas actuales del mercado. Asimismo, consideramos que la provincia posee procesos de identificación y mitigación de riesgos ambientales y sociales asociados al proyecto, en línea con lo establecido por los GBP y SBP.



GESTIÓN DE FONDOS: La provincia acreditará los fondos de la emisión de los Títulos de Deuda SVS en una cuenta creada a tal fin y su administración estará a cargo del Ministerio de Hacienda y finanzas. Los montos e intereses a pagar sobre el instrumento no estarán relacionados con el rendimiento del proyecto y el plazo máximo de aplicación de los fondos no superará los 24 meses desde la fecha de emisión de los Títulos SVS. Mientras se encuentre pendiente de aplicación, la provincia podrá invertir los fondos en instrumentos financieros de liquidez inmediata, corto plazo y bajo riesgo. Para Moody's Local Argentina, la gestión de los fondos provenientes de la emisión de los Títulos de Deuda SVS se encuentra alineada con los principios de ICMA y los estándares actuales del mercado.



PRESENTACIÓN DE INFORMES: La Provincia de Mendoza presentará un informe acerca del uso de los fondos y los beneficios sociales y ambientales asociados, una vez que haya aplicado la totalidad de los fondos provenientes de la emisión. El informe se publicará en tanto exista producido neto proveniente de la colocación de los Títulos de Deuda SVS pendiente de aplicación y será publicado en el Boletín Diario de la BCBA. Moody's Local Argentina considera que la publicación del informe de asignación e impacto de la Provincia de Mendoza está en consonancia con las prácticas del mercado y se encuentra alineada con lo establecido en los GBP y SBP de ICMA.



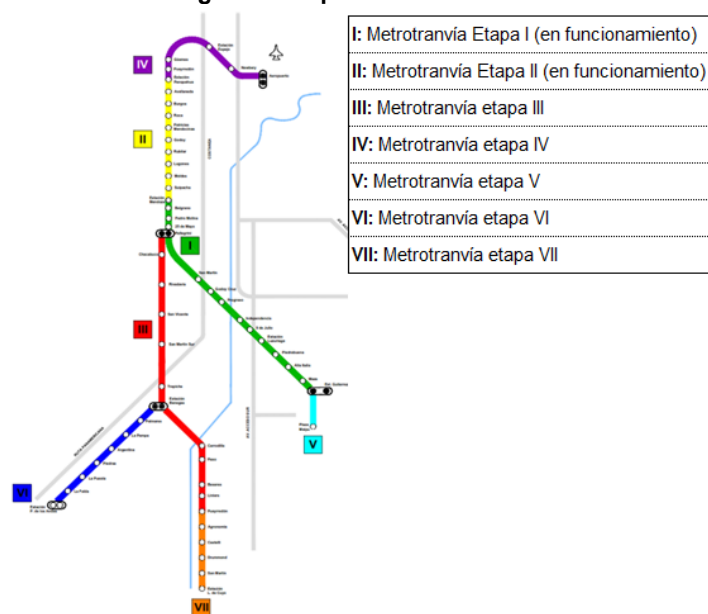
Uso de Fondos

La totalidad de los fondos obtenidos en la emisión de los Títulos de Deuda SVS serán destinados financiar parcialmente las Etapas III y IV de la obra Metrotranvía de Mendoza, y a obras complementarias para el ordenamiento de toda la traza. Los fondos podrán ser aplicados al pago de una porción del anticipo de inversión y/o a la puesta en marcha de la obra. El Metrotranvía configura el sistema troncal de operación del servicio de transporte público de pasajeros en la provincia por coincidir su trazado actual con los corredores de máxima demanda de usuarios del transporte público. El metrotranvía de Mendoza está enmarcado en la categoría verde Transporte limpio de ICMA (transporte eléctrico, híbrido, público, ferroviario, no motorizado, transporte multimodal, infraestructura para vehículos de energía limpia y reducción de emisiones nocivas) y en la categoría social de Infraestructura básica asequible (transporte, agua potable, alcantarillado, saneamiento y energía).

El proyecto disminuye las emisiones de CO₂ al ampliar el sistema de transporte local como alternativa al automóvil y a otros medios de transporte público como el ómnibus. Asimismo, el proyecto contribuye a disminuir la siniestralidad vial y promueve la inclusión de individuos al mejorar la accesibilidad al transporte y la disminución en los tiempos de viaje. Moody's Local Argentina considera que la información relacionada con el uso de los fondos de la emisión de los Títulos de Deuda SVS es clara y detallada.

La construcción del metrotranvía comenzó en el año 2009 y en las etapas I (2009-2012) y II (2017-2019) se realizó la construcción del trazado que une la Ciudad de Mendoza (capital de la provincia) con los Departamentos de Godoy Cruz, Maipú y Las Heras, con una inversión total de USD 20,5 millones y USD 45,4 millones, respectivamente. Las etapas III y IV extenderán el servicio al Departamento de Luján de Cuyo y al Aeropuerto Francisco Gabrielli Las Heras y prevén inversiones totales por USD 184 millones y se espera que estas etapas se encuentren finalizadas en un plazo de 48 meses contados desde el momento de pago del anticipo. Entre las obras complementarias se incluye la recuperación del patrimonio ferroviario, construcción de estaciones, señalización y cámaras (CCTV) y la construcción del PSF, entre otros.

Figura 1. Etapas del Metrotranvía



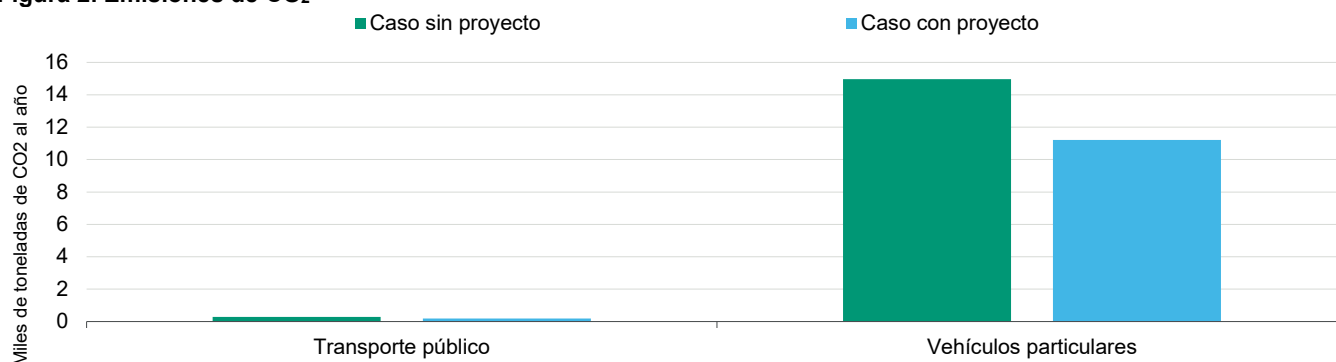
Fuente: Información provista por la Provincia de Mendoza.



Durante las etapas de diseño del proyecto se tomaron en cuenta objetivos relacionados con el cuidado del medio ambiente y con objetivos de desarrollo social entre los que se destacan la utilización de energías limpias, menor siniestralidad vial y reducción de emisiones de CO₂. El impacto del proyecto prevé los siguientes beneficios:

- » **Emisiones de CO₂:** el proyecto prevé un ahorro de 3.677 toneladas métricas en las emisiones de CO₂ por año a través de la disminución en el uso de transporte público y vehículos particulares que utilizan combustibles fósiles, y por el uso de energía producida en el PSF (Figura 2).
- » **Índice de calidad del aire (ICA):** la reducción de las emisiones de otros gases contaminantes (a saber, monóxido de carbono, óxidos de nitrógeno, dióxido de azufre, ozono y material particulado suspendido) provocará un impacto ambiental positivo en el ICA con mejoras en salud de la población.
- » **Siniestralidad vial:** con la puesta en marcha del proyecto se espera evitar 11 víctimas fatales y 214 heridos al año lo que representa ahorros en costos directos (costos médicos, propiedad y administrativos) e indirectos (costos humanos y pérdida de productividad) en torno a USD 1,4 millones por víctima fatal evitada.
- » **Inclusión:** la extensión de la traza a áreas periféricas favorece la inclusión de individuos ya que mejora la accesibilidad al transporte y disminuye los tiempos de viaje. Además se instituirá una tarifa de acceso al Sistema Integrado de Transporte Público, lo que disminuye el costo de movilidad. La mayor utilización de metrotranvía implicaría una disminución de los ómnibus por lo que se reducirá su frecuencia, descongestionando así el tráfico en los centros urbanos. Estos beneficios pueden observarse con mayor detalle en la Figura 3.

Figura 2. Emisiones de CO₂



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por la Provincia de Mendoza.

Figura 3. Beneficios sociales asociados al proyecto

Beneficio	Valor
Ahorro de tiempo por uso del metrotranvía	15 minutos
Cantidad de usuarios por km recorrido	4,5 pasajeros/km
Horas de ahorro de tiempo del usuario	942.578 hs./año
Porcentaje de usuarios que no abonan el boleto	20,0%

Fuente: Secretaría de Servicios Públicos (SSP).



A su vez, el proyecto está alineado con las siguientes metas de los ODS:

- » **ODS 3, Salud y Bienestar:** debido a la reducción de víctimas fatales y personas lesionadas causadas por accidentes de tránsito;
- » **ODS 9, Industria, innovación e infraestructura:** por la extensión de la traza y la construcción de obras complementarias;
- » **ODS 11, Ciudades y comunidades sostenibles:** por la disminución de los tiempos de viaje, la estabilidad en los horarios de circulación y frecuencias previstas y mayor comodidad a los usuarios al integrar territorialmente a los departamentos de Maipú, Luján de Cuyo, Godoy Cruz y Las Heras e incluye Tarifas de acceso al Sistema Integrado de Transporte Público;
- » **ODS 13, Acción por el clima:** por los ahorros generados en materia de energía y sus efectos a través de la reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero.

Proceso de Evaluación y Selección de Proyectos

La Provincia de Mendoza cuenta con un Sistema de Inversión Pública necesario para la formulación del Plan Provincial de Inversión Pública (PPIP) que se constituyó a través de la Ley 8.706. En este marco se definen los criterios para que un proyecto pueda ser elegido e incorporarse en el el Presupuesto de la Provincia y estos deben ser evaluados por la unidad rectora central, en este caso la DGIP.

En el caso del Proyecto Metrotranvía Mendoza, la identificación de sus beneficios y costos atribuibles fueron realizadas por el estudio Ezquiaga Arquitectura Sociedad y Territorio y la DGIP junto con la Secretaría de Servicios Públicos de la Provincia realizaron la evaluación socioeconómica del proyecto, y determinaron la conveniencia de llevar adelante la ampliación del metrotranvía en sus etapas III y IV. Moody's Local Argentina considera que el marco de toma de decisiones para definir la elegibilidad del proyecto se encuentra alineado a las practicas actuales del mercado.

Asimismo, consideramos que la provincia posee procesos de identificación y mitigación de riesgos ambientales y sociales asociados al proyecto, en línea con lo establecido por los GBP y SBP de ICMA.

Gestión de Fondos

La Provincia de Mendoza acreditará los fondos recibidos por la emisión de los Títulos de Deuda SVS en una cuenta creada a tal fin. Asimismo, la administración y monitoreo de los fondos estará a cargo del Ministerio de Hacienda y Finanzas, que tendrá la función de efectuar un seguimiento en la asignación de los mismos y de realizar una adecuada planificación de la aplicación para el cumplimiento del proyecto. Los montos e intereses a pagar sobre el instrumento no estarán relacionados con el rendimiento del proyecto. El total de los fondos obtenidos de la colocación de los Títulos de Deuda SVS serán destinados financiar parcialmente las Etapas III y IV de la obra Metrotranvía de Mendoza por hasta ARS 8.070 millones. Los fondos pendientes de asignación podrán invertirse temporalmente en instrumentos financieros de liquidez inmediata, corto plazo y bajo riesgo. Se espera que los fondos eventualmente destinados a pagar una porción del anticipo de inversión, sean alocados dentro de los 30 días desde la presentación y autorización de la factura emitida por parte del contratista. Asimismo, los fondos que eventualmente se utilicen para pagar avances de obra se alojarán dentro de los 60 días desde la presentación del respectivo certificado de obra. En ambos casos, el plazo máximo de aplicación de los fondos no superará los 24 meses desde la fecha de emisión de los Títulos SVS. Para Moody's Local Argentina, la gestión de los fondos provenientes de la emisión de los Títulos de Deuda SVS se encuentra alineada con los principios de ICMA y los estándares actuales del mercado.



Los fondos destinados al proyecto, una vez finalizado, le permitirán a la provincia:

- » Aumentar el área cubierta por el metrotranvía, recorriendo un total de 915.265 kilómetros al año en los tramos Luján de Cuyo y Las Heras;
- » Reducir las emisiones de gases de efecto invernadero;
- » Reducir la presión energética sobre la red actual, al incorporar el PSF;
- » Lograr mayores estándares de seguridad y confiabilidad en el transporte público.

Figura 4. Fondos netos aplicados y pendientes de aplicación

Etapas	Aplicación de fondos	Inversión (USD millones)
I: Servicio Mendoza – Gutiérrez (2009-2012)	12,5 km	44,6
II: Mendoza – Estación Panquehua (2017-2019)	5,5 km	42,6
III: Mendoza – Luján de Cuyo ^(*)	16 km	119,1
IV: Servicio Panquehua Las Heras - Aeropuerto Francisco Gabrielli Las Heras ^(*)	6 km	64,9
V: Servicio Estación Gutiérrez Maipú – Plaza Maipú Mendoza	5,5 km	45,0
VI: Servicio Parador Loria Godoy Cruz – Estación Paso de los Andes Luján de Cuyo	6 km	65,0
Total de inversiones en el proyecto: USD 381,2 millones		
Total de inversiones de las etapas III y IV: USD 184,0 millones (ARS 36.990 millones)		
Fondos disponibles para aplicar en emisión SVS: ARS 8.070 millones		

Nota: El presupuesto para las Etapas III y IV está valuado en pesos a enero de 2023 y para su traspaso a dólares se utilizó el tipo de cambio de la Comunicación A 3500 del BCRA promedio para el mes de enero 2023.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información provista por la Provincia de Mendoza.

Presentación de Informes

La Provincia presentará un informe acerca del uso de los fondos y los beneficios sociales y ambientales asociados, una vez que se hayan aplicado la totalidad de los fondos provenientes de la emisión de Títulos de Deuda SVS y se publicará en el Boletín Diario de la BCBA¹. La Provincia de Mendoza prevé que la asignación de los fondos suceda en el ejercicio 2023 (a los 30 días desde la presentación y autorización de la factura emitida por parte del contratista) y, en ese caso, el informe será publicado cuando se complete la aplicación de los fondos. Caso contrario, el informe será publicado dentro de los 70 días corridos luego del cierre del ejercicio o con la presentación de la memoria (lo que ocurra primero) y tendrá periodicidad anual hasta que se complete la asignación de la totalidad de los fondos. Moody's Local Argentina considera que la publicación del informe de asignación e impacto de la Provincia de Mendoza está en consonancia con las prácticas del mercado y se encuentra alineada con lo establecido en los GBP y SBP de ICMA.

El informe abordará los siguientes indicadores:

- » **Indicador social, Cantidad de usuarios del metrotranvía:** cuantifica gran parte de los beneficios atribuibles al proyecto y sirve de base para el cálculo de otros indicadores de impacto.
- » **Indicador ambiental, Huella de carbono:** mide la cantidad de gases de efecto invernadero que se producen de forma directa o indirecta con el proyecto. Al estandarizar los parámetros del uso del automóvil particular, junto con el indicador anterior, se estimará la cuantía de la reducción de emisiones atribuibles al cambio de transporte.

¹ Bolsa de Comercio de Buenos Aires



Desempeño y compromiso de sostenibilidad de la Provincia de Mendoza

Desde el año 2017, la Provincia de Mendoza se comprometió a través de un Convenio de Colaboración con el Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Públicas, a trabajar en el diseño e implementación de la "Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible".

En términos de desarrollo territorial, a través de la Agencia Provincial de Ordenamiento Territorial, se aprobó el Plan Provincial de Ordenamiento Territorial (PPOT) en el que se mencionan los ODS a los que contribuyen las obras.

La provincia se encuentra ejecutando varios proyectos relacionados a la sostenibilidad, entre ellos:

- » **Compras Públicas Sostenibles:** A la hora de seleccionar proveedores, además de tomar en cuenta la cotización, evalúan el desempeño sustentable de la organización de acuerdo a los ODS.
- » **Manejo sustentable de tierras:** El objetivo es sostener y mejorar las funciones y servicios ecosistémicos de tierras secas para las familias de pequeños productores campesinos y de pueblos originarios.
- » **Línea de financiamiento Mendoza Sostenible y Sustentable:** Fomento de las economías de impacto con un monto máximo de ARS 700 mil en aportes no reembolsables, con una contraparte del 10,0%.
- » **Programa Agua y Mujer:** Programa del Departamento General de Irrigación de Mendoza, que tiene como objetivo visualizar el rol de la mujer y propiciar su participación.
- » **Proyecto Ciudades Sostenibles:** El proyecto consta de cuatro partes, a saber: (i) Polo Sustentable como instrumento de gestión ambiental clave, apuntando a la mitigación y adaptación frente al cambio climático; (ii) "Unidades de manejo productivas", busca integrar globalmente el desarrollo sustentable del área metropolitana; (iii) "Movilidad sustentable", plantea la necesidad de desarrollar estrategias para la reducción de las emisiones que se producen por el tránsito vehicular; y (iv) "Supermanzana y urbanismo táctico", con el foco en mejorar la calidad de vida de los habitantes.
- » **Acueductos ganaderos:** La construcción y operación de los acueductos propone una distribución estratégica de agua apta para bebida de ganado, lo que permitiría mejorar la competitividad del sector.
- » **Mendoza activa:** Sistema de reintegros del 40,0% del valor de la inversión con topes definidos por la reglamentación de cada subprograma o línea. Las líneas priorizadas en materia de sustentabilidad son eficiencia energética e hídrica.

En lo respectivo a generación de energía, la provincia se destaca principalmente por su Parque Solar PASIP y el aprovechamiento de fuentes de energía hidroeléctrica en los proyectos de Malargüe, Uspallata y El Baqueano.

El Sistema de Inversión Pública de la Provincia de Mendoza considera la necesidad de contar con precios sociales para evaluar sus proyectos. En este aspecto son pioneros en Latinoamérica al ser uno de los Estados subnacionales que cuenta con los valores sociales de mano de obra, valor del tiempo, tasa social de descuento y valor social de la divisa.

Como un proyecto adicional a las obras de ampliación del metrotránvía, la Provincia prevé la construcción de un Parque Solar Fotovoltaico (PSF) para abastecer la demanda adicional que genera la extensión. El PSF se construirá en una superficie de 20 hectáreas en un terreno a definir cercano a la infraestructura de la red energética, se espera que tenga una vida útil de 25 años y permitiría evitar alrededor de 42 mil toneladas de CO₂ al año. La inversión requerida para este proyecto adicional asciende a USD 2,7 millones con un plazo de construcción de un año, y sus costos de operación y mantenimiento anuales se estiman en 1,0% del costo de la inversión.



Información complementaria

Detalle de las opiniones

Tipo / Instrumento	Opinión
Títulos de Deuda SVS	Alineado

Información considerada

- » Estados Contables anuales auditados y trimestrales, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Prospectos y suplementos de la deuda pública provincial;
- » Información obtenida de la página de internet oficial del Gobierno de la Provincia de Mendoza, disponible es www.mendoza.gov.ar/hacienda
- » Información provista por la Provincia de Mendoza;
- » Informe de calificación de la Provincia de Mendoza, disponible en www.moodylocal.com/country/ar/ratings/subsov

Definición de la opinión asignada

- » **Alineado:** El instrumento o marco incorpora las prácticas requeridas de los principios de bonos verdes, sociales o sostenibles de la ICMA, los requisitos y guías emitidos por la CNV y por el panel sostenible de BYMA, o los principios de préstamos verdes, sociales o sostenibles de la LMA, y puede incorporar algunas, pero no todas, las prácticas recomendadas de la ICMA.

Segundas opiniones (SPO) reflejan análisis puntuales y no monitoreados

- » Segundas opiniones (SPO, por sus siglas en inglés) y sus puntuaciones subyacentes reflejan análisis puntuales a una fecha determinada y no monitoreados, que pueden actualizarse a solicitud del cliente. Las SPO no son calificaciones crediticias y tienen como fin proporcionarles a los inversores una herramienta adicional a su propio análisis de inversiones.
- » Este documento no contiene una acción de calificación crediticia. Moody's Local también puede haber sido contratada para asignar una calificación crediticia al mismo instrumento o marco al que se hace referencia en este documento. Para obtener información sobre calificaciones crediticias y sus notas de prensa, consulte <https://www.moodylocal.com/country/ar/assessments/spo>.
- » El Marco analítico de Segunda Opinión al que se hace referencia en este análisis está publicado y disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/frameworkassessments/frameworks>.



© 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

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

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación 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 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 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 JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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