

INFORME DE CALIFICACIÓN

25 de octubre de 2024

Matba Rofex S.A.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

| Emisor en moneda local | Calificación Perspectiva | |
|------------------------|--------------------------|--------------------|
| | AA-.ar | Revisión a la suba |
| | | |

(*) 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 de información complementaria, al final de este reporte.

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local de Matba Rofex S.A. ("Matba Rofex") en AA-.ar y mantiene la revisión a la suba.

El día 8 de julio de 2024, Matba Rofex y el Mercado Abierto Electrónico S.A. ("MAE") anunciaron su voluntad de integración y acordaron iniciar un proceso de fusión en el que Matba Rofex será la entidad absorbente con una participación accionaria equitativa del 50% para cada una de las partes y el mercado resultante se llamará A3 Mercados S.A. El 27 de septiembre de 2024 CNV aprobó el prospecto de fusión. A la fecha del presente informe aún quedan pendiente la realización de las asambleas y ciertas autorizaciones regulatorias para que se concrete la fusión.

La revisión a la suba de la calificación refleja nuestra expectativa de que luego de la fusión Matba Rofex: (i) aumente su participación de mercado y escala de operaciones, (ii) amplíe la diversificación de sus negocios y (iii) incremente su margen de rentabilidad.

Matba Rofex es líder en el mercado argentino de derivados agropecuarios y financieros y MAE, por su parte, ostenta una posición de liderazgo en la negociación spot de títulos valores y de moneda extranjera. La fusión entre ambas entidades generará integración financiera mediante la unificación de la operatoria de derivados de divisas, renta fija y productos agropecuarios con la negociación de contado de esos subyacentes. Además de lograr una mayor participación de mercado, Matba Rofex (entidad absorbente) incrementará su escala operativa dado que sus ingresos aumentarán en el orden de un 65%-70%.

Por otra parte, con la integración de las operaciones de MAE, la proporción del segmento de mercado dentro de los ingresos totales de Matba Rofex aumentará a 70% aproximadamente. Esta incorporación amplía la diversificación de negocios al sumar la negociación en el mercado de contado. Sin embargo, la mayor concentración en el segmento de mercado acrecienta la exposición al riesgo regulatorio de la compañía pero se encuentra mitigado parcialmente por la vertical de tecnología que pasará a representar en torno al 25% de los ingresos (desde 46,4% al cierre fiscal 2024).

La calificación, a su vez, contempla los elevados márgenes de rentabilidad de la compañía que se benefició por la devaluación del peso frente al dólar ya que sus ingresos se vinculan directamente con el tipo de cambio oficial y sus costos son mayormente en pesos. El margen EBITDA se ubicó en 41,2% para 2024, que si bien es menor al 50,5% promedio para los últimos tres ejercicios,

CONTACTOS

Eliana Gomez Barreca +54.11.5129.2625
Associate Director - Credit Analyst ML
Eliana.gomezbarreca@moodys.com

Agustina Arambarri +54.11.5129.2778
Associate ML
Agustina.arambarri@moodys.com

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

producto del incremento de ingresos por tecnología a partir de 2022, que presenta márgenes menores por la naturaleza de su negocio.

Luego de la fusión con MAE, los márgenes de Matba Rofex se ubicaran en torno a 50%-55% debido a la mayor proporción de ingresos proveniente del segmento de mercado que presenta mayores márgenes que los de la vertical de tecnología.

Matba Rofex posee sólidos indicadores de solvencia, con una estructura de capital con baja deuda financiera y holgados niveles de liquidez (179,5% a junio 2024) con un portafolio de inversiones diversificado y la mayor parte de su liquidez denominada en dólares. El volumen de contratos negociados se redujo un 45% en relación con el año anterior debido a que el *crawling peg* que determina la evolución del tipo de cambio oficial y el uso del dólar *blend* por exportadores reducen la demanda de cobertura con derivados financieros y agrícolas. Una eventual desregulación del mercado cambiario podría tener impacto positivo sobre el volumen de contratos comercializados.

Matba Rofex es la mayor bolsa de futuros y derivados de Argentina, y ocupa el puesto 21 en el ranking mundial de futuros de la *Futures Industry Association* (FIA) y el 6 como operador de dólar futuro a nivel mundial según el volumen comercializado en 2023. Además, Matba Rofex se constituye como un grupo económico que provee infraestructura bursátil y tecnología para el desarrollo de mercados y bolsas a través de sus subsidiarias.

Fortalezas crediticias

- Amplia diversificación de sus operaciones tanto en segmentos de negocios como en geográfica, que mitiga los riesgos regulatorios.
- Escala de operaciones relevante tanto para el mercado argentino de derivados como a nivel regional.
- Elevados márgenes de rentabilidad
- Prácticas consistentes de gestión de riesgos.

Debilidades crediticias

- Elevada exposición a cambios regulatorios.
- Ambiente operativo y contexto macroeconómico volátil que podría afectar el volumen de negocios y la rentabilidad.

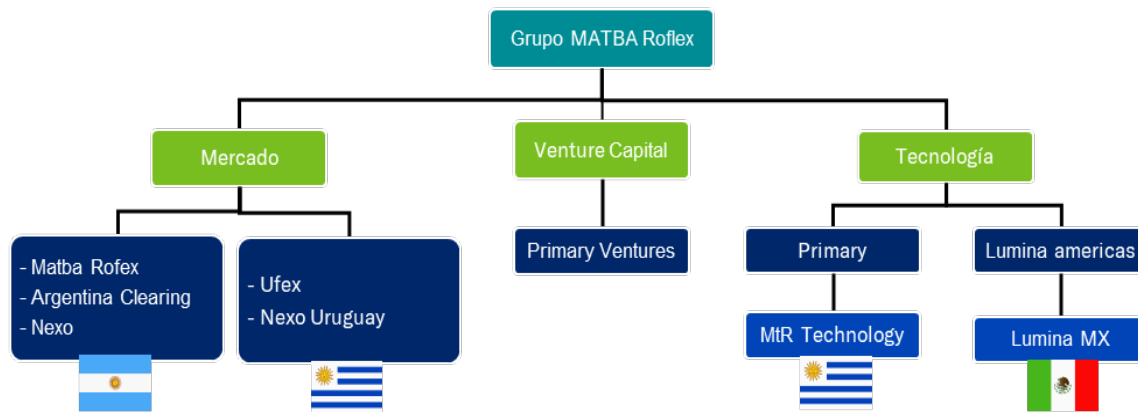
Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Fusión entre Matba Rofex y MAE que (i) aumente su participación de mercado y escala de operaciones, (ii) amplíe la diversificación de sus negocios y (iii) incremente su margen de rentabilidad.
- Desregulación del mercado cambiario que aumente la necesidad de cobertura con derivados financieros y permita incrementar el volumen de negocio en forma sostenida

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Cambios regulatorios que hagan disminuir la demanda de cobertura a través de derivados junto a cambios macroeconómicos que afecten los márgenes de rentabilidad en forma sostenida

FIGURA 1 Estructura societaria del Grupo Matba Rofex



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de Matba Rofex S.A.

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

El sector en el que opera la compañía posee altos riesgos relacionados con los controles de capital en el país, que afectan los volúmenes de negocios de la empresa y las condiciones del mercado para el intercambio de futuros de dólar. Si bien se considera positivo el modelo de compensación de contraparte central integrado verticalmente y la fuerte regulación macro para el segmento impuesto por la Comisión Nacional de Valores (“CNV”), las condiciones macroeconómicas y políticas en Argentina, aumentan el riesgo para los mercados.

Escala

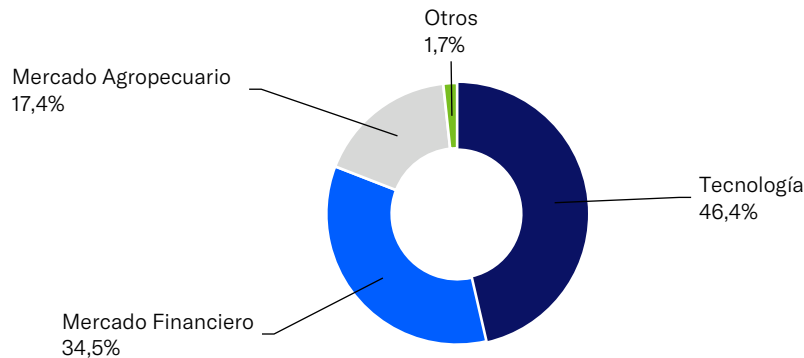
Los ingresos del segmento financiero se generan mayormente en Argentina mientras que gran parte de los ingresos de tecnología se producen en México. Los ingresos corrientes de Matba Rofex provienen de la tasa que percibe por el registro, garantía y liquidación de las operaciones de futuros y opciones.

Las políticas cambiarias del primer semestre calendario de 2024, entre las que se destacan el *crawling peg* al 2% y el dólar *blend* para el sector agropecuario, fueron perjudiciales para el volumen de contratos operados ya que reducen los incentivos a tomar cobertura. A su vez, la sequía y los programas de fomento exportador tuvieron impacto negativo en el monto facturado en el segmento de derivados agropecuarios que se fueron de USD 9,5 millones para el cierre de 2024, una disminución del 27,8% medida en dólares oficiales con respecto al año anterior.

Perfil de negocios

Matba Rofex es la mayor bolsa de futuros y derivados de Argentina, y ocupa el puesto 21 en el ranking mundial de futuros de la *Futures Industry Association* (FIA) y el 6 como operador de dólar futuro a nivel mundial según el volumen comercializado en 2023. Matba Rofex es una compañía regulada por la CNV y su actividad principal es la de liquidación de futuros y opciones tanto de productos financieros como de agropecuarios. Adicionalmente, la compañía cuenta con una muy importante división de servicios de tecnología para el desarrollo de mercados y bolsas.

FIGURA 2 Composición de ingresos por línea de negocios a junio de 2024



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de Matba Rofex S.A.

Productos financieros:

Este segmento incluye futuros de monedas, de índices accionarios, acciones individuales, energía, oro, entre otros. El volumen operado para el ejercicio 2024, fue de 156,8 millones de contratos, una disminución del 23% respecto del ejercicio 2023. Por su parte, los futuros y opciones de dólar, principal producto en términos de liquidez e ingresos mostraron una baja del 22,7% en términos de cantidad de contratos operados.

FIGURA 3 Evolución del volumen operado de FyO de monedas

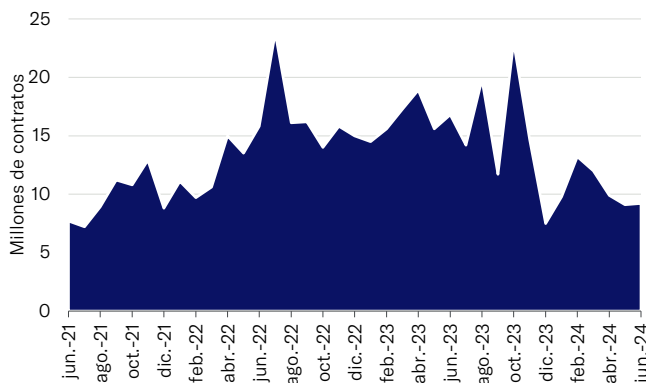
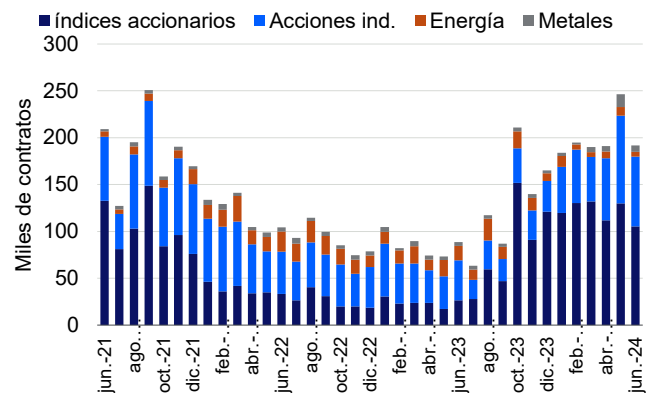


FIGURA 4 Evolución del volumen operado de FyO financieros



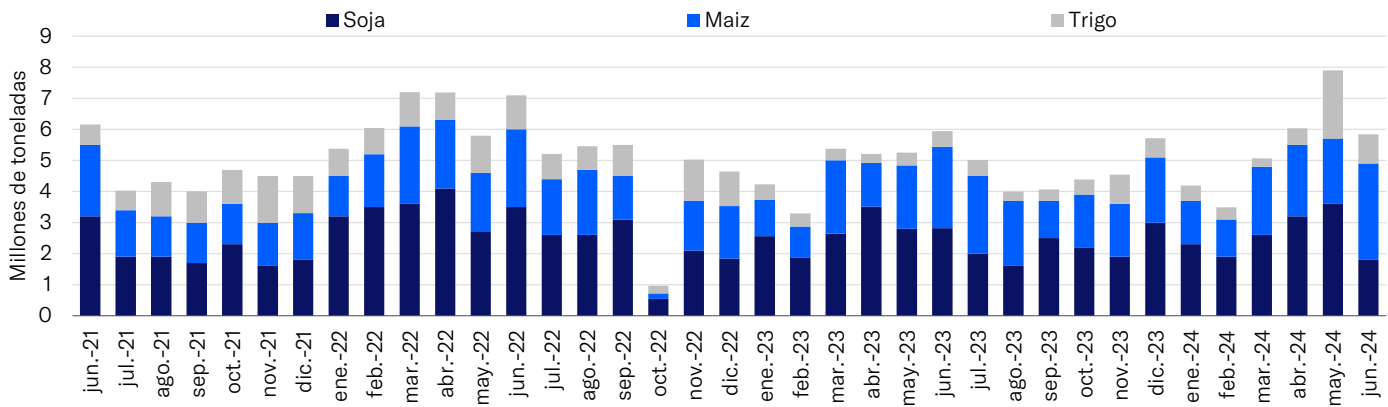
Nota: se excluyen las operaciones de futuros y opciones sobre Títulos Públicos y Letras del Tesoro

Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de Matba Rofex S.A.

Productos agropecuarios:

El volumen negociado para el ejercicio 2024, fue de 60,2 millones de toneladas, un 0,6% por debajo del volumen comercializado el año anterior. Esta leve disminución se debe principalmente a la baja del 7,3% en el volumen de futuros de soja y del 12,3% en los de trigo. Por su parte, los futuros de maíz tuvieron un gran desempeño con un incremento interanual del 14,6%. En términos de entrega de granos las mismas disminuyeron un 26% principalmente por efecto de la sequía y la incertidumbre político-económica. Sin embargo, en los últimos meses del ejercicio el volumen entregado comenzó a recuperarse.

FIGURA 5 Evolución del volumen operado de futuros y opciones agropecuarios por tipo de producto



Fuente: Moody's Local Argentina según presentaciones de Matba Rofex S.A.

Tecnología:

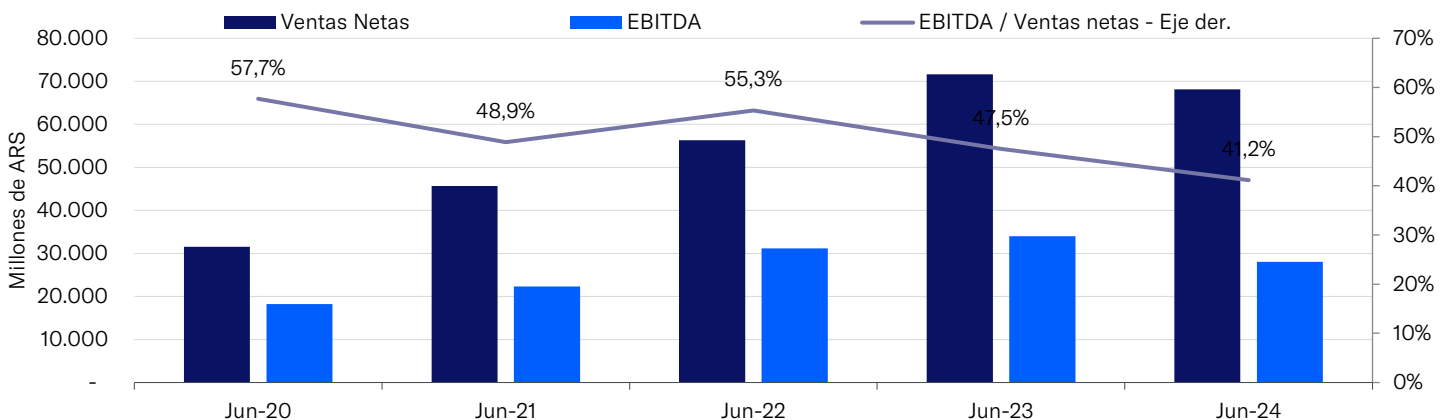
Matba Rofex, a través de sus subsidiarias, ofrece distintos servicios tecnológicos como prestación de servicios informáticos integrales, servicios de consultoría, desarrollos de sistemas y tecnología informática. La adquisición de Lumina en julio del 2022, le permitió a la compañía ampliar las ventas en este segmento que tuvo un crecimiento importante y a junio de 2024 representó un 46,4% de los ingresos de la compañía.

Rentabilidad y eficiencia

Las operaciones de Matba Rofex presentaron históricamente elevados niveles de rentabilidad, debido principalmente a que la mayor parte de las comisiones cobradas se encuentran ligadas a la evolución del dólar, mientras que sus costos están denominados en pesos casi en su totalidad. En el contexto actual, consideramos que una suba en el tipo de cambio real podría impactar positivamente en la rentabilidad de la compañía. Asimismo, la tendencia positiva en la rentabilidad está sostenida por sus sólidas prácticas de gestión de riesgos, que conducen a ganancias consistentes.

Al 30 de junio de 2024, los ingresos de Matba Rofex fueron de ARS 68.118 millones, un 5% inferior en términos reales a los reportados el ejercicio anterior, y el un EBITDA fue de ARS 28.033 millones con un margen EBITDA de 41,2%. Si bien es menor al 50,5% promedio para los últimos tres ejercicios, esto se debe al incremento de ingresos por tecnología a partir de 2022, que presenta márgenes menores por la naturaleza de su negocio. Luego de la fusión con MAE, los márgenes de Matba Rofex se ubicaran en torno a 50%-55% debido a la mayor proporción de ingresos proveniente del segmento de mercado que presenta mayores márgenes que los de la vertical de tecnología.

FIGURA 6 Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local según estados financieros de Matba Rofex S.A.

Apalancamiento y cobertura

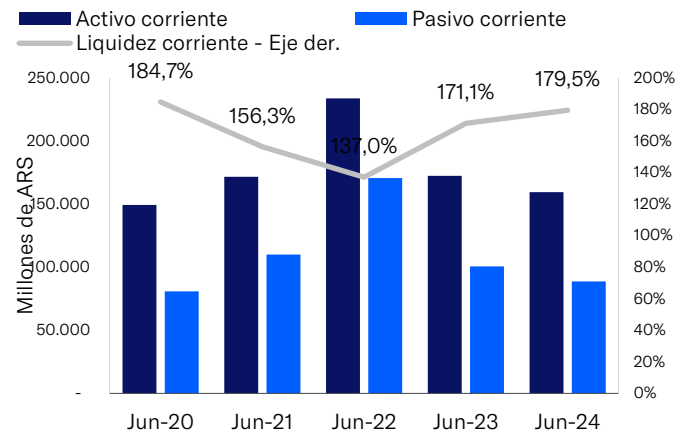
Moody's Local Argentina considera que Matba Rofex presenta una elevada flexibilidad financiera y sólidas métricas crediticias, principalmente debido a una estructura de capital con muy baja proporción de deuda financiera con un apalancamiento de 0,1x . La deuda financiera de Matba Rofex ascendió a ARS 4.010 millones en concepto de un préstamo tomado para la compra de las acciones de Lumina Americas S.A.U.

La compañía cuenta con un elevado nivel de capitalización que le permitiría absorber eventuales pérdidas. Asimismo, la compañía posee líneas de crédito previamente acordadas con bancos para su uso discrecional, que hasta la fecha no ha utilizado.

Política financiera

Moody's Local Argentina considera que el perfil de liquidez de Matba Rofex es sólido, con un indicador de liquidez corriente de 179,5% al 30 de junio de 2024. Asimismo, la compañía mantiene un portafolio de inversiones adecuadamente diversificado, con exposición a Títulos Públicos (Letras y bonos soberanos y subsoberanos), acciones y opciones locales, fondos comunes de inversión en el mercado interno y externo y una pequeña proporción en criptomonedas, principalmente bitcoins (a través del ETF de IBIT) y Ethereum. En lo que respecta a la moneda de las inversiones, el 80% del total se encontraba denominada en moneda extranjera.

FIGURA 7 Liquidez



Fuente: Moody's Local según estados financieros de Matba Rofex S.A.

Las sólidas políticas de gestión de riesgos seguidas por su cámara de compensación aseguran una posición de margen manejable, con compensación diaria para ajustarse a la volatilidad del riesgo y amplios recortes aplicados a las garantías colocadas por los participantes. En este sentido, Matba Rofex sólo está expuesto al riesgo derivado de las variaciones en el precio de las materias primas de un día, ya que los márgenes deben ser repuestos a diario, antes que comience la rueda.

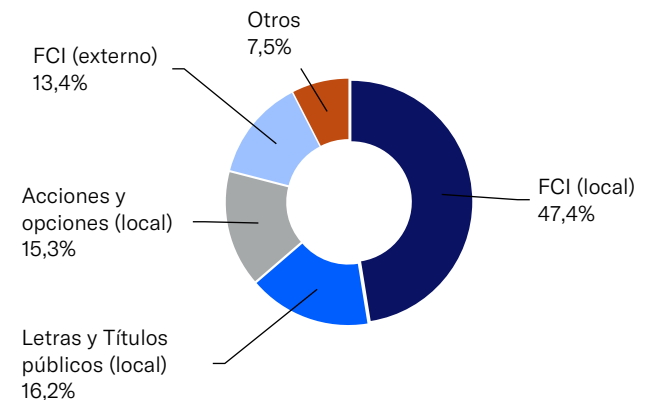
Política de dividendos

El Directorio de Matba Rofex establece y propone a la Asamblea de Accionistas la conveniencia, la oportunidad y el monto de distribución de dividendos, así como, de corresponder, la capitalización de las utilidades del ejercicio, al realizar su propuesta de distribución de resultados a la Asamblea considerando la evolución y proyección de los negocios y de los compromisos asumidos por la compañía.

Es política del Directorio distribuir dividendos a los Accionistas a medida que quede cubierto el fondo de reserva legal, fondo de garantía según Art. N° 45 Ley de Mercado de Capitales N° 26.831 y modificatorias y que la compañía conserve un patrimonio acorde con el necesario para el cumplimiento de su objeto social.

Para el ejercicio anual finalizado al 30 de junio de 2024, Matba Rofex realizará pago de dividendos por el equivalente a ARS 8.000 millones. Asimismo, en relación con la fusión con MAE, se determinará una caja operativa mínima de USD 100 millones para el funcionamiento del nuevo mercado (MAE aportará USD 59,5 millones y Matba Rofex USD 40,5

FIGURA 8 Composición del portafolio de inversiones



millones debido a la diferencia en las valuaciones). El exceso de caja por sobre el requisito para la caja operativa mínima de A3 será distribuido en forma de dividendo extraordinario.

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Dado que sus clientes son generalmente otras instituciones financieras y no financieras, creemos que la industria de valores enfrenta riesgos sociales bajos. Las empresas de valores no producen productos físicos tangibles que puedan dar lugar a problemas de producción responsable o riesgos para la salud y la seguridad de los empleados.

Ambientales

En línea con nuestra visión general de la industria de valores (incluidos los proveedores de infraestructura de mercado), Matba Rofex tiene una baja exposición a los riesgos ambientales.

Gobierno corporativo

El gobierno corporativo es muy relevante para el perfil crediticio de Matba Rofex, como lo es para todos los participantes en la industria de servicios financieros. Las debilidades de gobierno corporativo pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una empresa, mientras que las fortalezas de gobierno corporativo pueden beneficiar su perfil crediticio. Los riesgos de gobernanza son en su mayoría internos más que externos. Moody's Local Argentina considera que Matba Rofex presenta un adecuado gobierno corporativo. No obstante, consideramos que ello sigue siendo una consideración crediticia clave y requiere un monitoreo continuo.

Anexo: Información contable e indicadores operativos y financieros*

| En millones de ARS (moneda homogénea al 30/06/2024) | Jun-24 | Jun-23 | Jun-22 | Jun-21 |
|---|----------|----------|---------|---------|
| INDICADORES | | | | |
| EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas | 41,2% | 47,5% | 55,3% | 48,9% |
| EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas | 36,2% | 43,0% | 50,2% | 42,7% |
| Deuda ajustada ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾ | 0,1x | 0,1x | | |
| Deuda neta ajustada / EBITDA ⁽¹⁾ | -5,4x | -4,8x | -7,4x | -7,1x |
| CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ajustada ⁽³⁾ | 526,5% | 522,3% | - | - |
| EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾ | - | - | - | - |
| EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾ | - | - | - | - |
| Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente) | 179,5% | 171,1% | 137,0% | 156,3% |
| Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo | 14313,3% | 14782,4% | | |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | |
| Ventas netas | 68.118 | 71.623 | 56.288 | 45.647 |
| Resultado bruto | 24.350 | 30.723 | 27.607 | 19.354 |
| EBITDA ⁽¹⁾ | 28.033 | 34.012 | 31.141 | 22.306 |
| EBIT ⁽²⁾ | 24.640 | 30.768 | 28.237 | 19.482 |
| Intereses financieros | - | - | - | - |
| Intereses comerciales | - | - | - | - |
| Resultado neto | 6.210 | 17.689 | 10.536 | 19.582 |
| FLUJO DE CAJA | | | | |
| FFO | 24.754 | 31.195 | 18.261 | 20.923 |
| CFO ⁽⁴⁾ | 9.195 | (35.952) | 83.816 | 39.275 |
| CFO Ajustado ⁽⁴⁾ | 21.114 | 26.634 | 18.481 | 20.809 |
| Dividendos | (6.933) | (6.086) | (7.927) | (9.864) |
| CAPEX | (10) | (83) | (1.091) | (746) |
| FCF | 2.252 | (42.120) | 74.798 | 28.665 |
| ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL | | | | |
| Caja y equivalentes | 155.427 | 167.542 | 230.522 | 157.469 |
| Activos corrientes | 159.338 | 172.200 | 233.611 | 171.670 |
| Bienes de uso | 5.287 | 5.298 | 5.774 | 5.062 |
| Intangibles | 71.438 | 73.687 | 72.026 | 69.557 |
| Total activos | 244.123 | 258.040 | 368.704 | 299.653 |
| Deuda corto plazo | 1.086 | 1.133 | - | - |
| Deuda largo plazo | 2.925 | 3.966 | - | - |
| Total deuda | 4.010 | 5.099 | - | - |
| Total deuda ajustada ⁽³⁾ | 4.010 | 5.099 | - | - |
| Total pasivo | 96.470 | 108.711 | 173.890 | 115.522 |
| Patrimonio neto | 147.652 | 149.329 | 145.697 | 137.773 |

*Cierre fiscal a junio de cada año.

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada;

⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo y el CFO ajustado excluye de la variación del capital de trabajo las cuentas por pagar debido a su volatilidad propia de la operativa de la compañía; ⁽⁵⁾ Contempla intereses sobre deudas bancarias, financieras y comerciales, y sobre pasivos por arrendamientos, se utiliza gastos financieros totales cuando la compañía no reporta el detalle; ⁽⁶⁾ Indicadores anualizados.

Información Complementaria

| Tipo de calificación / Instrumento | Calificación actual | Perspectiva actual | Calificación anterior | Perspectiva anterior |
|--|---------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|
| Matba Rofex S.A. | | | | |
| Calificación de emisor en moneda local | AA-.ar | Revisión a la suba | AA-.ar | Revisión a la suba |

Información considerada para la calificación.

- Estados Contables anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 30 de junio de 2024 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- Presentaciones institucionales disponibles en la página web de Matba Rofex
- Prospecto de fusión disponible en www.argentina.gob.ar/cnv

Definición de las calificaciones asignadas.

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.

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.

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.