

INFORME DE CALIFICACIÓN

19 de abril de 2023

[Informe inicial completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Emisor en moneda local (ML)	BBB+.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML	A.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML de corto plazo	ML A-1.ar

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

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

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
AVP-Analyst / Manager
alan.desimone@moodys.com

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

Iván Vallejo +54.11.5129.2623
Associate Analyst
ivan.vallejo@moodys.com

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632
Associate
clemente.pirovani@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

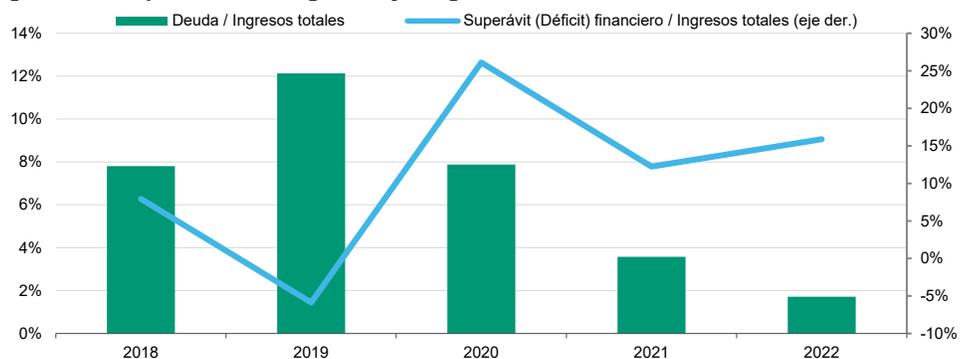
Municipalidad de Godoy Cruz

Indicadores	2022 ⁽⁴⁾	2021	2020	2019	2018
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	41,7	25,2	33,0	26,1	28,2
Superávit (Déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	16,2	13,2	27,5	(4,7)	8,4
Superávit (Déficit) financiero (%) ⁽³⁾	15,9	12,2	26,1	(5,5)	7,9
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	36,7	33,2	27,9	31,0	29,5
Intereses / Ingresos operativos (%)	0,4	1,0	1,5	0,9	0,5
Deuda / Ingresos operativos (%)	1,8	3,7	8,1	12,6	8,1

(1) Incluye intereses; (2) Gastos totales excluyendo intereses; (3) Como % de ingresos totales; (4) Datos Provisorios

El Municipio de Godoy Cruz, ubicado en la Provincia de Mendoza, posee una población estimada de 195 mil habitantes según datos provisorios del Censo Nacional del 2022, representando aproximadamente un 9,7% de la población total de la provincia. En términos económicos, su producto bruto geográfico ("PBG") representa alrededor del 9,6% del PBG de la Provincia de Mendoza¹. En relación con otras jurisdicciones, el Municipio posee bajos niveles de deuda financiera y una tendencia de márgenes operativos ampliamente positivos. Estos factores crediticios están contrarrestados por la escala del Municipio y por una elevada dependencia de ingresos provenientes de la Coparticipación.

Figura 1. Composición de ingresos y carga de deuda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Municipalidad de Godoy Cruz.

¹ Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas de la Provincia de Mendoza (DEIE).

Resumen

Moody's Local Argentina asigna una calificación de emisor en moneda local en **BBB+.ar** y una calificación de deuda sénior garantizada en moneda local en **A.ar**, ambas con perspectiva estable. La perspectiva estable refleja que no se esperan cambios significativos en el perfil crediticio del emisor en el corto y mediano plazo.

Asimismo, se asigna una calificación de deuda sénior garantizada en moneda local de corto plazo en **ML A-1.ar** aplicable a las "Letras SVS Godoy Cruz Serie I Garantizadas" por un monto máximo de hasta ARS 300 millones, según surge del Decreto 1378/23 del Departamento Ejecutivo de la Municipalidad. Las letras tendrán un plazo máximo de hasta 6 meses a partir de la emisión cuyo vencimiento no podrá exceder el 30 de noviembre de 2023. La amortización se realizará al vencimiento (*bullet*) y devengarán un interés variable (BADLAR + margen a licitar) que será abonado de forma trimestral. Por otro lado, según documentos preliminares, la emisión contará con una garantía real prendaria sobre certificados de depósito de plazo fijo constituidos a favor de los tenedores, los cuales tendrán un aforo adicional a fin de mitigar parcialmente un eventual descalce de tasas que genere diferencias entre los intereses a devengar por los mismos y los intereses a ser abonados por las letras. Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

El perfil crediticio del Municipio de Godoy Cruz tiene en consideración los bajos niveles de endeudamiento en comparación con otras jurisdicciones comparables y los consistentes márgenes operativos y resultados fiscales positivos a través del tiempo. Dichas fortalezas se ven contrarrestadas por la baja escala del Municipio y por la elevada dependencia de ingresos provenientes de la Coparticipación, lo cual limita su flexibilidad financiera.

En 2020, el PBI de Argentina se contrajo en torno a un 9,9% como consecuencia de la pandemia del coronavirus, resultando en el tercer año consecutivo de reducción del producto, lo cual ha impactado en los ingresos y gastos de los Gobiernos Locales y Regionales ("GLR"). La mayor asistencia del Gobierno Nacional y una disminución general de los gastos de capital permitieron a las jurisdicciones subnacionales mantener sus resultados fiscales. A partir del 2021, los GLR recuperaron su recaudación y registraron resultados fiscales positivos en la mayoría de los casos, tras registrarse una recuperación de la actividad económica estimada en 10,3%². La tendencia de recuperación se mantuvo durante el 2022, aunque con una marcada desaceleración durante la segunda mitad del año en el marco de un contexto de inflación por encima de las expectativas originales. Para el año 2023, los aspectos económicos y sociales que enfrentarán los GLR resulta desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política.

Fortalezas crediticias

- » Bajos niveles de deuda financiera con relación a los ingresos totales.
- » Márgenes operativos consistentemente positivos.
- » Bajos niveles de gasto en personal en comparación con otros GLR.

Debilidades crediticias

- » Elevada dependencia de ingresos provenientes de la Coparticipación.
- » Reducida base económica en relación a otras jurisdicciones.
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

² INDEC.

Análisis de los factores estándares de calificación

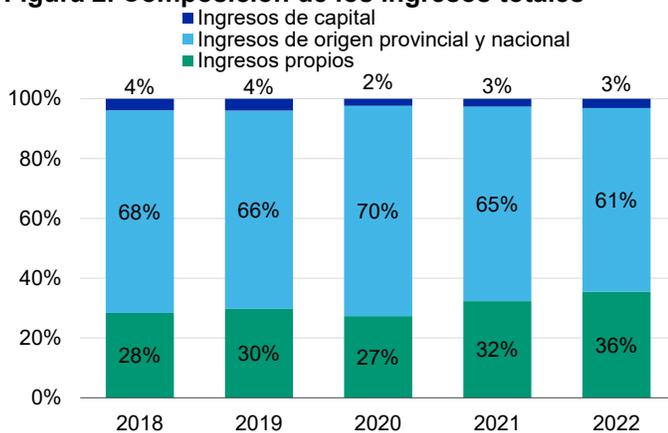
Fundamentos económicos

El Municipio de Godoy Cruz forma parte del Gran Mendoza y es, a su vez, el quinto departamento más importante en cuanto a PBG provincial de los 18 departamentos que integran la Provincia (9,6% en 2019 según DEIE). Según datos provisorios del Censo Nacional del 2022, posee una población estimada de 195 mil habitantes (9,7% de la Provincia). De acuerdo con información del Municipio, las industrias más relevantes son Comercio y Servicios, con una participación conjunta del 55,5% del PBG municipal en el año 2019. Cabe destacar que desde el año 2015, Godoy Cruz incorporó políticas ambientales en su plan de gestión.

Al cuarto trimestre de 2022, los datos publicados por el INDEC muestran una tasa de desocupación del 4,3% en el Gran Mendoza, por debajo del promedio nacional de 6,3%. En cuanto a pobreza e indigencia en el Gran Mendoza, los niveles están en línea con el promedio nacional, alcanzando en el segundo semestre de 2022 un 41,7% y 7,0%, respectivamente, en términos de cantidad de individuos.

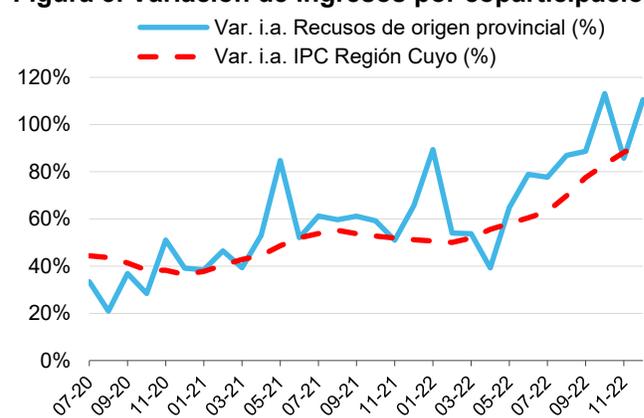
La Municipalidad registra una base de ingresos propios en línea con otros GLR comparables, los cuales en 2022, fueron equivalentes al 36,7% de sus ingresos operativos (35,5% de los ingresos totales como se muestra en la Figura 2). Esta característica le otorga una mayor dependencia de ingresos provenientes de la Provincia y/o de la Nación y una menor flexibilidad financiera. Los ingresos por Coparticipación provenientes de la Provincia reflejan una recuperación en la actividad económica y un crecimiento por encima de la tasa de inflación, a partir de la fuerte caída causada por la pandemia (Figura 3).

Figura 2. Composición de los ingresos totales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por el Municipio de Godoy Cruz.

Figura 3. Variación de ingresos por coparticipación



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

Resultados financieros

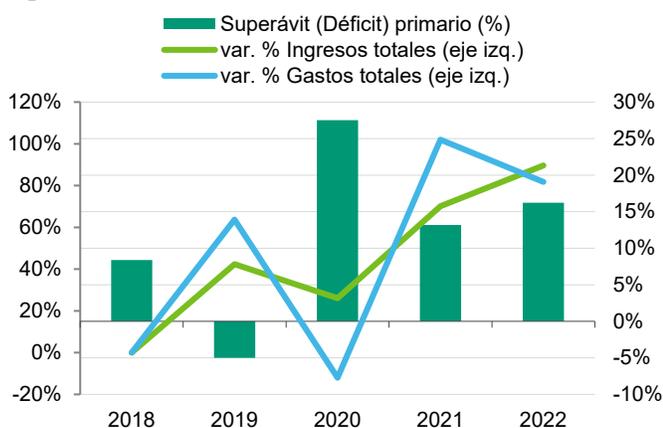
Durante los últimos años, el Municipio de Godoy Cruz registró márgenes operativos significativamente positivos. Al cierre de 2022 y según datos provisorios, se reportó un resultado operativo de ARS 4.832 millones, equivalentes al 41,7% de los ingresos operativos del período, mientras que para el año 2021, esta métrica se ubicaba en 25,2%.

La Municipalidad ha exhibido resultados financieros consistentemente positivos a excepción del año 2019. Durante ese año, a pesar de presentar un sólido margen operativo, las erogaciones de capital incrementaron su participación relativa a otros períodos. Para el cierre de 2021, el superávit financiero alcanzó los ARS 773 millones equivalente al 12,2% de los ingresos totales, mientras que en el cierre de 2022, el mismo resultado fue de ARS 1.900 millones, un 15,9% de los ingresos totales, según datos provisorios. Este aumento se explica principalmente por un mayor crecimiento interanual de los ingresos totales (89,6%) en relación con la variación observada en los gastos totales (81,8%).

En virtud de los bajos niveles de endeudamiento de la Municipalidad, la carga de intereses no ha presentado una incidencia significativa en los resultados financieros. Para el ejercicio 2023, se espera que la misma aumente levemente debido al incremento neto del endeudamiento.

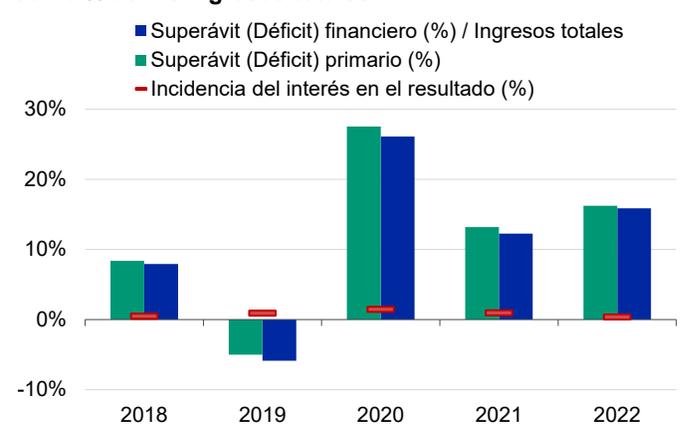
De acuerdo con el presupuesto 2023 aprobado en noviembre de 2022, los ingresos y gastos totales previstos para el Municipio ascienden a ARS 13,4 mil millones y ARS 14,8 mil millones respectivamente, resultando en un margen operativo de 27,9%, y un déficit financiero de 8,8%. De los ingresos corrientes, se proyecta que el 74,7% se originará por Coparticipación Federal. Por el lado de los gastos corrientes, el 33,8% será destinado a cubrir gastos de personal. Por último, se presupuesta una carga de intereses sobre ingresos operativos de 0,1%. Moody's Local Argentina continuará monitoreando de cerca la evolución de sus cuentas fiscales y la capacidad de pago del emisor, evaluando el potencial impacto en sus calificaciones.

Figura 4. Evolución del superávit primario como % de los ingresos totales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por el Municipio de Godoy Cruz.

Figura 5. Incidencia de los intereses en el resultado fiscal como % de los ingresos totales



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por el Municipio de Godoy Cruz.

Perfil de deuda

El stock de deuda de la Municipalidad ascendió a ARS 205,1 millones a diciembre de 2022, presentando una tendencia decreciente a lo largo de los años. Al cierre del 2022, no poseían deuda en moneda extranjera y el principal acreedor era la Provincia de Mendoza.

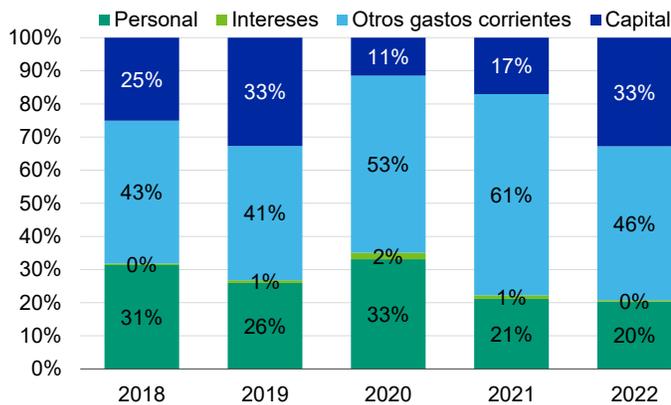
Por otra parte, con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura y obra pública, la Municipalidad emitirá deuda pública (Letras SVS Godoy Cruz Serie I Garantizadas) por hasta ARS 300 millones con vencimiento no mayor al 30 de noviembre de 2023 devengando un interés variable (BADLAR + margen a licitar) que será abonado de forma trimestral. Los flujos de fondos de dicho instrumento cuentan con una garantía real prendaria sobre certificados de depósito de plazo fijo constituidos a favor de los tenedores. Los plazos fijos en garantía tendrán un aforo adicional a fin de mitigar parcialmente un eventual descalce de tasas que genere diferencias entre los intereses a devengar por los mismos y los intereses a ser abonados por las letras. El producido de la colocación se afectará a proyectos de adquisición e instalación de luminarias LED, a la construcción de un parque solar y a la ampliación de la red de ciclovías.

Gobierno interno y administración

Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los GLR de Argentina son responsables de la prestación de servicios públicos mientras que, en general, dependen en gran medida de las transferencias que el Gobierno Nacional y/o Provincial envían en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos.

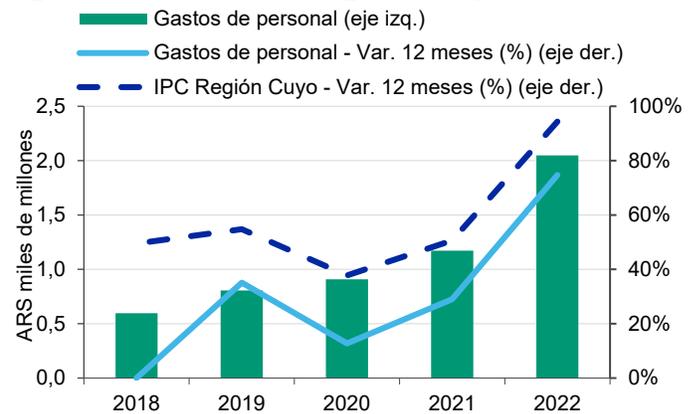
Por el lado de los ingresos, la Municipalidad trabaja de forma proactiva en mejorar los niveles de recaudación simplificando procesos e incorporando canales de cobranza alternativos. Mientras que por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, en especial dada la relativamente baja participación de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que alcanzaron un 30,3% sobre gastos corrientes al cierre de 2022.

Figura 6. Composición del gasto total



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por el Municipio de Godoy Cruz.

Figura 7. Evolución de los gastos de personal



Nota: No se incluyen los gastos de personal derivados del gasto de capital.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por el Municipio de Godoy Cruz e INDEC.

Otras consideraciones

Transparencia y divulgación financiera

Los informes financieros de los GLR de Argentina no son auditados por firmas de auditoría independientes. Los reportes financieros que presentan son generados en primera instancia como una estimación preliminar y solo pasan a ser definitivos luego de transcurrido cierto tiempo. No obstante, se destaca que la información fiscal y financiera es publicada en el sitio de internet oficial del Municipio.

Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los subsoberanos argentinos están expuestos a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo. El mayor deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos podrían requerir un aumento en el gasto social y de personal. Asimismo, el entorno operativo condicionado por la deteriorada situación macroeconómica añade dificultades en materia de recaudación impositiva.

Las consideraciones de gobierno son materiales para el perfil crediticio de los subsoberanos argentinos. Los GLR en Argentina generalmente no alcanzan sus objetivos presupuestarios y adoptan prácticas de gobernanza débiles, como préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o incurrir en deuda en moneda extranjera que los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas. Esperamos una moderada recuperación de la fortaleza fiscal de los GLR en el corto plazo, aunque el débil contexto macroeconómico actual, presente elevados niveles de incertidumbre respecto a la evolución de sus cuentas fiscales y necesidades de liquidez.

Con respecto a las consideraciones ambientales, cabe destacar que desde el año 2015, el Municipio de Godoy Cruz incorporó políticas ambientales en su plan de gestión.

Evaluación del soporte extraordinario

Moody's Local Argentina considera en las calificaciones el apoyo extraordinario, ya sea discrecional o continuo, por parte del Gobierno Nacional y provincial en favor de los GLR.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar/EST	-
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local	A.ar/EST	-
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local de corto plazo	ML A-1.ar	-
Letras SVS Godoy Cruz Serie I Garantizadas	ML A-1.ar	-

Información considerada para la calificación

- » Cuentas generales y balances de los ejercicios fiscales 2018-2021.
- » Ejecuciones presupuestarias trimestrales y anuales para los ejercicios fiscal 2018-2022.
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos aprobados correspondientes a los ejercicios 2018-2023.
- » Estado de deuda financiera para los ejercicios 2018-2022.
- » Información de gestión y obtenida de reuniones mantenidas con los responsables de la gestión económica y financiera del Municipio.
- » Información obtenida mediante reuniones con funcionarios de la Municipalidad.
- » Borradores y versiones definitivas de prospectos de emisión de deuda.
- » Información obtenida de la página de Internet oficial del Municipio de Godoy Cruz: www.godoycruz.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML A-1.ar:** Los emisores calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo 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 gobierno locales y regionales, disponible en <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 objetos de calificación.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA 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 calificadas 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 calificadas 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.