

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

31 de octubre de 2024

**Distribuidora de Gas Cuyana S.A.**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**RESUMEN**

**Informe de revisión resumido**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación Perspectiva	
	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local (ML)	A.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	-

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

Moody's Local Argentina sube la calificación de emisor en moneda local de largo plazo de Distribuidora de Gas Cuyana S.A. ("Cuyana") a A.ar con perspectiva estable, desde BBB.ar, y sube la calificación de acciones a 1.ar, desde 2.ar.

La suba de las calificaciones se encuentra respaldada por las mejoras en las métricas crediticias de la compañía producto de la recomposición de las tarifas registrada a lo largo de 2024 que permitirá que las empresas del sector recuperen sus márgenes de rentabilidad hasta alcanzar niveles similares a los reportados en 2018.

El 28 de marzo de 2024, el Ente Nacional Regulador del Gas ("ENARGAS") autorizó aumentos del valor agregado de distribución ("VAD"). Además, se estableció un mecanismo de actualización mensual, a partir de mayo de 2024, que no ha sido aplicado hasta la fecha. Para los meses de agosto, septiembre y octubre se dispusieron aumentos discrecionales en el VAD de aproximadamente 4%, 1% y 2,7%, respectivamente. Un marco regulatorio más estable respaldado en una Revisión Quinquenal Tarifaria (RQT) que asegure una mayor previsibilidad en el flujo de efectivo de las compañías del sector y su capacidad para recuperar costos podría generar presión a la suba en las calificaciones. Por el contrario, un marco regulatorio incierto, con procesos de actualización tarifaria insuficientes en contextos de elevada inflación y volatilidad macroeconómica, podría generar presión a la baja en las calificaciones.

La calificación de Cuyana se encuentra respaldada por sólidas métricas crediticias, el bajo nivel de apalancamiento, la adecuada liquidez y una política financiera conservadora. Asimismo, la calificación incorpora la elevada incertidumbre histórica del marco regulatorio argentino y la falta de un mecanismo de ajuste automático sobre las tarifas reguladas hacia adelante, lo que genera una alta volatilidad en la generación de flujos de caja de la compañía.

A pesar de que los aumentos tarifarios recibidos por la compañía en el período 2020-2023 se mantuvieron por debajo de la inflación de costos, Cuyana ha logrado mantener a través del ciclo márgenes EBITDA positivos. Además, incorporamos en sus calificaciones que históricamente ha presentado mayores márgenes de rentabilidad en comparación con el promedio del sector, y las políticas de eficiencias en costos y gastos operativos que le han permitido mantener su nivel de rentabilidad en 2022 y 2023 en un contexto de bajos incrementos tarifarios.

Durante el período de doce meses finalizado al 30 de junio de 2024, los márgenes de rentabilidad de Cuyana se recuperaron producto del fuerte

**CONTACTOS**

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679  
Credit Analyst ML  
[fatima.kesqui@moodys.com](mailto:fatima.kesqui@moodys.com)

Nazarena Ciucci +54.11.5129.2673  
Senior Credit Analyst ML  
[nazarena.ciucci@moodys.com](mailto:nazarena.ciucci@moodys.com)

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

aumento tarifario registrado en abril de 2024. Para el mismo período, el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 18,2%, desde 7,0% en 2023. Para 2024, esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se mantenga en niveles positivos similares a los alcanzados en 2018, como consecuencia de la recomposición en las tarifas.

Consideramos que la política conservadora de Cuyana fortalece su calidad crediticia. Al 30 de junio de 2024, la compañía no poseía deuda financiera. Cuyana cuenta con acuerdos de giros en descubierto -no comprometidos- con bancos de primera línea para ser utilizados ante necesidades de capital de trabajo.

En agosto de 2021, entró en vigencia la ampliación del Régimen de Zona Fría hacia gran parte de la concesión de Cuyana que representan subsidios del 30% respecto del cuadro tarifario vigente del sector residencial. El subsidio es cubierto por un fondo fiduciario creado a tal efecto, el cual es financiado a través de los pagos en concepto de facturas realizados por los clientes, por lo que dicho régimen no tiene impacto en el margen de rentabilidad de la compañía.

### **Fortalezas crediticias**

- Operaciones sin apalancamiento
- Liquidez adecuada
- Demanda dinámica en su área de concesión
- Mayores márgenes de rentabilidad en comparación con otras empresas calificadas y no calificadas del sector

### **Debilidades crediticias**

- Exposición a riesgo regulatorio: elevada incertidumbre en torno al marco regulatorio argentino y la suficiencia de las tarifas
- Elevada exposición al régimen de zona fría

### **Factores que pueden generar una mejora de la calificación**

Una suba en la calificación podría darse por (i) la materialización de ajustes tarifarios automáticos en el marco de una revisión tarifaria integral (RQT) que mejore la previsibilidad en la generación de flujo de fondos de la compañía.

### **Factores que pueden generar un deterioro de la calificación**

Una baja en la calificación podría darse por (i) un deterioro en la generación de EBITDA y de flujo de fondos por falta de actualización de tarifas, o (ii) un incremento sostenido en los niveles de endeudamiento financiero de la compañía.

**Calificación de Acciones**

**Capacidad para generar utilidades**

Dada la calificación asignada al emisor de A.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

**Liquidez de mercado**

Se considera a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. El día 26 de noviembre de 2015, la acción de Cuyana volvió a ser transada en el mercado luego de haber estado suspendida. Entre septiembre de 2023 y septiembre de 2024, la acción operó el 100% de los días hábiles.

**Consideraciones adicionales**

La acción de Distribuidora de Gas Cuyana S.A. no forma parte del índice S&P Merval, índice que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

**Utilidades:** Para 2024, se espera una recuperación en la generación de utilidades de la compañía producto de una recuperación del VAD.

**Valor de Mercado:** Al 30 de junio de 2024, el valor libros de la acción de Cuyana (BCBA: DGCU2) era de ARS 694 y el precio de cierre de mercado de ARS 1.230,5, siendo la relación cotización/valor libros de 1,8x. Al 30 de septiembre de 2024, el precio de cierre de mercado era de ARS 1.290,0.

**Rendimiento:** Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre septiembre de 2023 y septiembre de 2024, la acción subió un 296,2%, mientras que el Índice S&P Merval subió un 204,9%.

**FIGURA 1** Evolución de la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013); La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

**Calificación asignada**

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Cuyana en 1.ar.

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros**

	Jun-2024 (Últ. 12 meses)	6M 2024* (Jun-2024)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021
<b>INDICADORES</b>					
EBITDA / Ventas netas	18,2%	24,0%	7,0%	12,4%	13,3%
EBIT / Ventas netas	10,3%	17,0%	-2,1%	4,5%	6,2%
Deuda ajustada / EBITDA	-	-	-	-	-
CFO / Deuda	-	-	-	-	-
EBITDA / Gastos financieros	15,7x	-	5,4x	8,2x	52,3x
EBIT / Gastos financieros	8,8x	-	-1,6x	3,0x	24,4x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	148,1%	148,1%	136,1%	140,7%	130,3%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	-	-	-	-	-
<b>En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de junio de 2024)</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	136.085	75.296	121.290	143.747	162.063
Resultado bruto	33.908	22.834	16.799	27.948	37.682
EBITDA	24.798	18.035	8.494	17.759	21.506
EBIT	14.011	12.779	(2.512)	6.506	10.011
Intereses financieros	(1.584)	-	(1.584)	(2.161)	(411)
Resultado neto	16.739	366	11.875	(5.414)	(16.802)
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	(2.873)	12.211	(21.236)	2.012	17.264
CFO	(15.031)	(4.309)	(20.662)	(4.993)	8.946
Dividendos	(30.041)	(30.041)	-	-	-
CAPEX	(3.627)	(1.653)	(3.942)	(4.062)	(6.616)
Flujo de fondos libres	(48.699)	(36.004)	(24.604)	(9.055)	2.329
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	16.369	16.369	8.416	10.509	18.629
Activos corrientes	68.954	68.954	68.189	50.014	51.791
Bienes de uso	147.353	147.353	151.269	159.264	167.121
Intangibles	841	841	931	835	1.021
Total activos	221.606	221.606	224.936	226.663	238.513
Deuda corto plazo	-	-	-	-	-
Deuda largo plazo	-	-	-	-	-
Deuda total	-	-	-	-	-
Deuda total ajustada	-	-	-	-	-
Total pasivo	81.076	81.076	84.772	68.333	74.769
Patrimonio neto	140.530	140.530	140.164	158.330	163.744

\* Indicadores anualizados para 6M 2024

Nota: Los valores expresados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden no coincidir con los valores presentados por la empresa en sus estados contable.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Distribuidora de Gas Cuyana S.A.</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>BBB.ar</b>	<b>REV<sup>(*)</sup></b>
<b>Calificación de acciones</b>	<b>1.ar</b>	<b>-</b>	<b>2.ar</b>	<b>-</b>

<sup>(\*)</sup>Calificación en revisión a la suba

**Información considerada para la calificación.**

- Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2023 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Resoluciones de ENARGAS, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Resoluciones de la Secretaría de Energía, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Resoluciones del Ministerio de Energía y Minería, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Decretos del Poder Ejecutivo Nacional, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Hechos relevantes, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores estándares de calificación (Estabilidad del sector, Escala, Perfil de negocios, Rentabilidad y eficiencia, Apalancamiento y cobertura y Política financiera) y Otras consideración no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- El último informe completo fue publicado el 3 de mayo de 2024 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en <https://www.moodyslocal.com/country/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
- **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina

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

**Metodología Utilizada.**

- 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, 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. 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, COMERCIABILIDAD 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](http://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.