

INFORME CREDITICIO

6 de agosto de 2024

Grupo Lamosa, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Nuevo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor	AA+.mx	Estable
Calificación de deuda	AA+.mx	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

RESUMEN

La calificación de emisor de largo plazo de AA+.mx de Grupo Lamosa, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias (Lamosa) está sustentada en su sólida posición competitiva como la segunda compañía más grande a nivel mundial en la industria de revestimientos y su sólida participación de mercado en los negocios de adhesivos y aislantes en México. La calificación también refleja su amplio portafolio de productos, su elevada diversificación geográfica, sus altos niveles de rentabilidad y generación de flujo de efectivo, su apalancamiento moderado (Deuda Total / EBITDA U12 meses) que se situó en 2.74x al 1T24 y su fuerte cobertura de intereses que alcanzó 4.18x en el mismo periodo.

Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por la escala de la compañía, el periodo de "normalización" por el que atraviesa el negocio de revestimientos que ha implicado disminuciones en ingresos y rentabilidad, el relativamente alto nivel de distribuciones a accionistas (pago de dividendos y reducciones de capital) que ha realizado Lamosa durante los últimos cinco años, así como las oportunidades de mejora que existen en ciertas políticas financieras.

CONTACTOS

René Robles, CFA +52.5515555346
Director – Credit Analyst
rene.robles@moodys.com

Oscar Jiménez, CFA +52.5515555345
Associate Credit Analyst
oscar.jimenez@moodys.com

José Montaña +52.5512535722
Ratings Manager
joseangel.montano@moodys.com

Principales indicadores financieros

Cifras en MXN millones	2019	2020	2021	2022	2023	U12M
Ingresos	17,928	19,473	27,187	35,412	31,572	31,402
EBITDA	3,519	4,223	7,334	8,031	6,334	6,139
Margen EBITDA	19.6%	21.7%	27.0%	22.7%	20.1%	19.6%
Deuda Total	8,809	7,786	11,368	11,873	17,351	16,805
Deuda Neta	7,582	5,177	7,955	9,836	16,071	15,579
Deuda Total / EBITDA	2.50x	1.84x	1.55x	1.48x	2.74x	2.74x
Deuda Neta / EBITDA	2.15x	1.23x	1.08x	1.22x	2.54x	2.54x
EBIT / Gastos por Intereses	3.86x	6.23x	13.64x	8.71x	5.05x	4.18x
Flujo de Efectivo Retenido / Deuda Neta	-	70.3%	81.7%	71.1%	31.5%	31.8%

Fuente: Moody's Local México con información de EEFF de Lamosa.

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.5512535700

Fortalezas crediticias

- Posición de liderazgo en todas sus líneas de negocio.
- Exitoso historial de adquisiciones y posterior integración de negocios.
- Gran diversificación geográfica y de productos.

Debilidades crediticias

- Volatilidad en indicadores de apalancamiento, principalmente derivada del aumento de deuda para financiar adquisiciones.
- Altos niveles de pago de dividendos y reducciones de capital.
- Actual periodo de “normalización” de los ingresos y rentabilidad del negocio de revestimientos.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

La calificación de Lamosa podría aumentar en caso de una recuperación sostenida de los ingresos y rentabilidad de la compañía, una reducción consistente del apalancamiento (Deuda Total / EBITDA U12 meses) por debajo de 1.75x, una disminución permanente en el nivel de distribuciones a accionistas, una reducción de la exposición a riesgo de tasas de interés y el establecimiento de una política formal de apalancamiento que sea conservadora.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

Por otro lado, la calificación podría experimentar presión a la baja en caso de que el periodo de “normalización” del negocio de revestimientos se extienda por un periodo prolongado y afecte significativamente las ventas y márgenes de la compañía, su apalancamiento (Deuda Total / EBITDA U12 meses) se incremente por arriba de 3.00x de manera sostenida, su posición de liquidez se deteriore considerablemente, se registre una caída relevante de la participación de Lamosa en sus principales mercados o si se presenta una adquisición importante financiada con deuda.

Perspectiva

La perspectiva de Moody's Local México para la calificación de Lamosa, para los siguientes 12 a 18 meses, es estable e incorpora la sólida posición de mercado de la compañía, sus niveles de rentabilidad por arriba del promedio de la industria y nuestra expectativa de que el periodo de “normalización” del negocio de revestimientos finalice en los próximos meses. Prevemos que Lamosa mantendrá buenos indicadores crediticios y de liquidez.

Principales aspectos crediticios

Lamosa es una empresa mexicana que cuenta con una trayectoria de 130 años en la industria de materiales de construcción. Inició operaciones en 1890 como Compañía Manufacturera de Ladrillos de Monterrey, la cual fue adquirida en 1929 por Bernardo Elosúa Farías y Viviano L. Valdés, bajo la denominación social de Ladrillera Monterrey, S.A. Actualmente, la compañía se dedica a la producción y comercialización de revestimientos, adhesivos y aislantes, cuenta con 51 plantas en 9 países y una plantilla de más de 11,000 colaboradores. Lamosa cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores desde 1951, el 53% de sus acciones permanece en manos de las familias fundadoras y el 47% es de libre flotación.

La compañía cuenta con tres líneas de negocio:

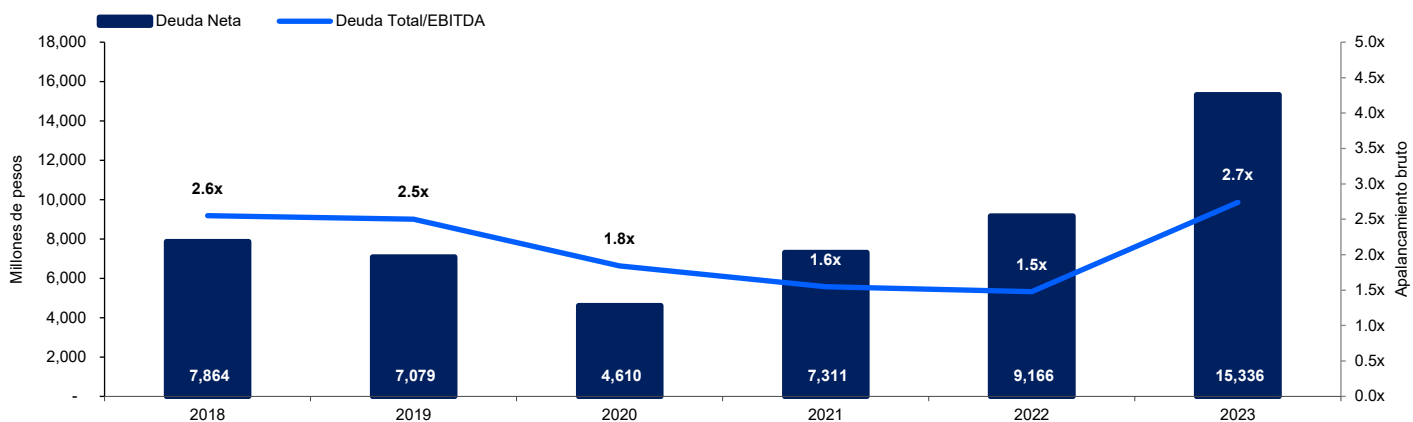
- El segmento de revestimientos representó el 70% de los ingresos y 63% del EBITDA en 2023, es la división más importante de la compañía y se dedica al diseño, manufactura y distribución de revestimientos cerámicos para pisos y muros (pisos, azulejos y porcelanatos). Cuenta con presencia relevante en el continente americano con operaciones en México, Estados Unidos, Perú, Colombia, Brasil, Argentina y Chile, y ha logrado expandir su huella geográfica a otros continentes mediante las recientes adquisiciones de Roca y Baldocer.
- El segmento de adhesivos representó el 20% de los ingresos y 27% del EBITDA de 2023, se enfoca en la fabricación y comercialización de productos para la instalación de recubrimientos cerámicos y naturales en pisos y muros como adhesivos, juntas, boquillas, estucos, impermeabilizantes y otros productos especializados. Este segmento cuenta

con presencia relevante en México, Chile y Centroamérica y ha tenido presencia en el mercado mexicano por más de 60 años.

- La división más reciente de la compañía es la del segmento de aislantes que representó 10% de los ingresos y 10% del EBITDA en 2023. Esta línea de negocio surgió a raíz de la adquisición de Fanosa en 2022 y se dedica a la fabricación de productos de poliestireno expandido (EPS, por sus siglas en inglés), utilizados principalmente como aislantes y aligerantes en la industria de la construcción.

En los últimos años, aunado a la incursión en el negocio de aislantes, la estrategia de Lamosa ha consistido en la expansión geográfica del negocio de revestimientos mediante adquisiciones, así como el fortalecimiento de su capacidad instalada. En 2016 adquirió Cerámica San Lorenzo por un monto aproximado de USD 230 millones para entrar a varios mercados de Sudamérica; en 2020 compró Eurocerámica por USD 33 millones con lo que fortaleció su presencia en Colombia; en 2021 adquirió Grupo Roca por USD 241 millones con lo que se expandió a Brasil, España y Estados Unidos, y en 2023 compró Baldocer, empresa española de gran formato y alto valor agregado, mediante una inversión inicial de EUR 354 millones, robusteciendo su presencia en el continente europeo.

FIGURA 1 Históricamente, Lamosa ha tenido picos de endeudamiento para financiar sus adquisiciones seguidos de periodos de desapalancamiento, gracias a la exitosa integración de las empresas adquiridas.



Fuente: Moody's Local México con Estados Financieros de Lamosa.

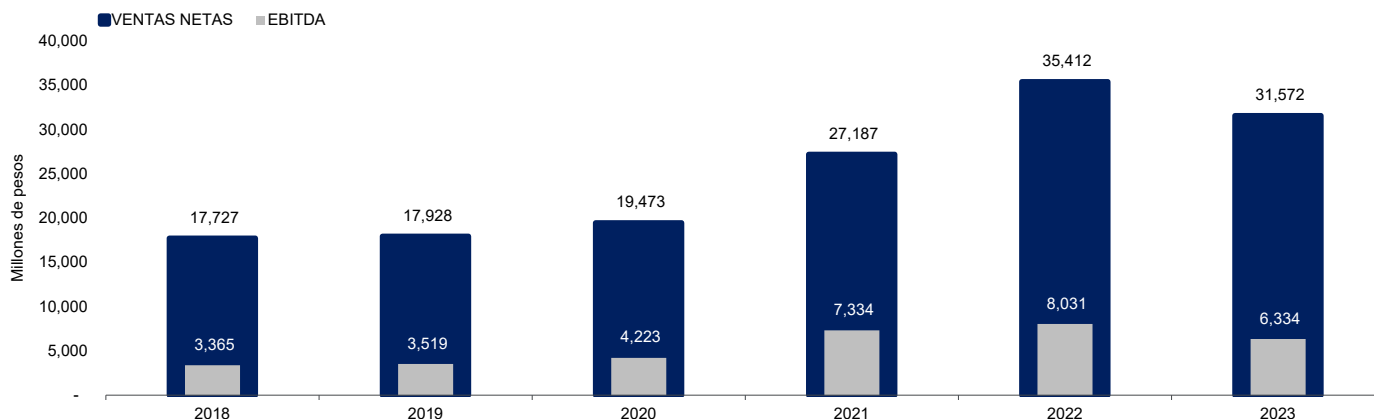
Además, en los últimos cinco años, la empresa ha destinado inversiones por alrededor de USD 300 millones en sus plantas con el propósito de seguir incorporando nuevas tecnologías, incrementar la capacidad instalada y mejorar la productividad. Estas fuertes inversiones fueron posibles, en parte, gracias a las condiciones de mercado excepcionalmente favorables derivadas de la pandemia de COVID-19 que impulsó la demanda de productos para renovar el hogar. Sin embargo, a partir de 2023 se ha presentado una normalización de la demanda y de los márgenes de este negocio por lo que Lamosa planea reducir significativamente su CAPEX en los próximos años para enfocarse en la integración y optimización de las adquisiciones recientes.

La industria de revestimientos está altamente fragmentada; de acuerdo con la revista "Ceramic World Review", a nivel mundial, la capacidad instalada ascendió a 16,762 millones de metros cuadrados en 2022 y Lamosa se ubicó en segundo lugar global con una capacidad de 269 millones de metros cuadrados (incluyendo la capacidad resultante de la adquisición de Baldocer en 2023) que representa el 1.6% del total. El líder global es cuenta con una capacidad instalada equivalente a 1.8% del total mundial, lo que refleja el alto potencial de consolidación que todavía existe en esta industria.

El catalizador de la demanda para la división de revestimientos es la remodelación más que la construcción de vivienda nueva, pues entre el 80% y 85% de las ventas proviene de remodelaciones. Los años de la pandemia de COVID-19 fueron muy favorables para Lamosa ya que muchas personas, al tener que permanecer en casa debido a las restricciones de movilidad, realizaron inversiones para remodelar sus viviendas. Como resultado de lo anterior, durante el periodo 2020-2022 se registró un aumento excepcional en los ingresos y márgenes de rentabilidad. Sin embargo, a partir de 2023 se

ha presentado un proceso de “normalización” en la demanda, el cual todavía persiste. La compañía espera que la disminución en ingresos y márgenes derivada del proceso de “normalización” finalice en el segundo semestre de 2024.

FIGURA 2 Los ingresos de la compañía se vieron fuertemente beneficiados en la pandemia COVID-19; sin embargo, se espera que los márgenes regresen a niveles históricos cercanos al 20%.



Fuente: Moody's Local México con Estados Financieros de Lamosa.

Por lo que respecta a los negocios de adhesivos y aislantes, Lamosa ostenta una posición de liderazgo en México, país que representó 93% de los ingresos de estos segmentos. En el mercado de aislantes, Lamosa está enfocada en aquellas categorías donde tienen una menor participación de mercado o las que tienen mayor potencial de crecimiento; esta división opera mediante un modelo de venta directa a los desarrolladores de vivienda.

Aunque existe cierto nivel de concentración de ingresos en algunos países, Lamosa cuenta con una amplia diversificación geográfica y por líneas de negocio. Durante 2023, el 40% de sus ingresos provinieron del negocio de revestimientos en Norteamérica, el 20% del negocio de adhesivos, el 16% del negocio de revestimientos en América del Sur y el 24% de sus otros negocios y regiones. La diversificación de ingresos a nivel regional deberá aumentar debido a la consolidación de los resultados de Baldocer en 2024.

Durante los U12 meses al 1T24, los ingresos consolidados ascendieron a MXN 31,402 millones, registrando una reducción de 10% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido al impacto del proceso de “normalización” del negocio de revestimientos y a un efecto cambiario desfavorable derivado del fortalecimiento del peso mexicano contra otras monedas. En el mismo periodo, el EBITDA disminuyó casi 20% para situarse en MXN 6,140 millones, ya que a pesar de que los costos de producción bajaron en línea con los ingresos, la estructura de gastos de venta y administración se mantuvo constante. El margen EBITDA se ubicó en 19.6%, lo que implicó una reducción de más de dos puntos porcentuales en relación con el margen reportado en el mismo periodo del año anterior.

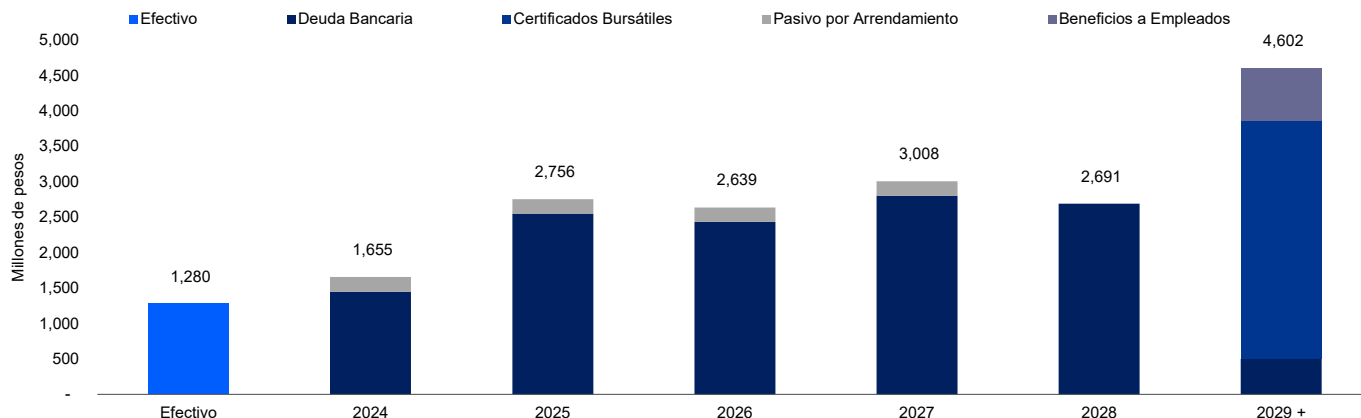
A pesar de esta reciente disminución en márgenes, Lamosa es una de las empresas más rentables de la industria a nivel global.

Al 1T24, la deuda total ascendió a MXN 16,805 millones, estando integrada por MXN 15,175 millones de deuda financiera, MXN 920 millones de pasivos por arrendamiento y MXN 710 millones de obligaciones laborales de largo plazo. La deuda total aumentó 46.9% con respecto al 1T23 como resultado de la contratación de un préstamo por EUR 300 millones para financiar la adquisición de Baldocer. El apalancamiento (Deuda Total / EBITDA U12 meses) se situó en 2.74x y el apalancamiento neto en 2.54x con una cobertura de intereses robusta de 4.18x.

Con el propósito de mejorar su perfil de vencimientos y extender el plazo promedio de la deuda, en mayo de 2024, Lamosa concretó el refinanciamiento de aproximadamente el 18% de su deuda bancaria mediante la contratación de un préstamo en moneda nacional a tasa variable y plazo de siete años. Con esta operación, la compañía aumentó el plazo promedio de su deuda de 3.8 años a 4.8 años y mejoró su perfil de vencimientos, reduciendo significativamente las amortizaciones programadas para los siguientes dos años y medio. Antes del refinanciamiento, enfrentaba amortizaciones por USD 213 millones en el periodo 2024 - 2026 pero con esta negociación las redujo a USD 82 millones, lo que le confiere una mayor

flexibilidad financiera en el mediano plazo. Además, la mezcla de divisas fue modificada para que tenga un mejor calce con los ingresos; el 41% de la deuda está contratada en euros, el 34% en pesos y el 25% en dólares.

FIGURA 3 Lamosa logró refinanciar 18% su deuda bancaria, mejorando sustancialmente su perfil de vencimientos.



Fuente: Moody's Local México con Estados Financieros de Lamosa.

Si bien los covenants de la deuda bancaria de Lamosa establecen un apalancamiento máximo Deuda Neta / EBITDA U12 meses de 3.50x, la compañía no tiene una política formal de apalancamiento. La proporción de deuda en tasa fija es de únicamente 25% aunque la compañía utiliza instrumentos financieros derivados para mitigar su exposición a tasas de interés; los vencimientos de la deuda en dólares para los siguientes 36 a 42 meses deben estar cubiertos; Lamosa estableció este periodo ya que contratar cobertura a plazos más largo es una estrategia costosa.

En los últimos cinco años, la compañía ha realizado distribuciones a sus accionistas (pago de dividendos y recompra de acciones) por un monto acumulado de MXN 4,062 millones, equivalente al 35% de la utilidad neta generada en el periodo. Lamosa mantiene en tesorería acciones recompradas por un monto de MXN 2,421 millones, las cuales representan aproximadamente 10.8% del capital social; estas transacciones se han realizado para darle bursatilidad a su acción. La empresa todavía no tiene un plan concreto con respecto a estas acciones, aunque no descarta la posibilidad de regresarlas al mercado.

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al evaluar el perfil crediticio de las entidades. En el caso del Grupo Lamosa, determinamos la importancia de factores ESG en el perfil de crédito de acuerdo con lo siguiente:

En términos generales, Grupo Lamosa tiene una baja exposición a riesgos ambientales. Lamosa mitiga el impacto de sus operaciones en el medio ambiente mediante reprocesamiento de desechos generados en el proceso de producción para una posterior reincorporación como materia prima en la cadena productiva.

En cuanto a factores sociales, contemplamos un riesgo bajo. Lamosa brinda programas de desarrollo a sus colaboradores con el fin de incentivar el crecimiento profesional y la identificación oportuna de personal con alto potencial para ocupar posiciones clave dentro de la organización. La compañía cuenta con una plantilla de más de 11,000 empleados, de los cuales, aproximadamente el 57% son sindicalizados.

El Consejo de Administración está integrado por 6 miembros independientes y 6 patrimoniales, los cuales sesionan por lo menos una vez cada trimestre. La estructura de gobierno corporativo también incluye los Comités de Auditoría, Finanzas y Prácticas Societarias, cuyos integrantes son en su mayoría por miembros independientes y la compañía ha avanzado en su proceso de institucionalización. No percibimos riesgos relevantes en temas de gobierno de corporativo.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Grupo Lamosa, S.A.B. de C.V. y Subsidiarias		
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	AA+.mx	Estable
Calificación de deuda sénior quirografaria en moneda local a largo plazo (LAMOSA 19)	AA+.mx	N.A.

Información considerada para la calificación.

El periodo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación de Grupo Lamosa es del 1º de enero de 2019 al 31 de marzo de 2024 y las fuentes de información utilizadas son los estados financieros, presentaciones corporativas, suplemento de colocación, prospecto de colocación y proyecciones financieras de la compañía.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodylocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local México 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 - (26/1/2024), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/mx>

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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, 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 61 003 399 657 AFSL 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.