

## INFORME CREDITICIO

4 de octubre de 2024

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Actualización

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de deuda	BB+.mx	Negativa

(\*) 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.

### CONTACTOS

René Robles, CFA +52.5515555346  
Director – Credit Analyst  
[rene.robles@moodys.com](mailto:rene.robles@moodys.com)

Oscar Jiménez, CFA +52.5515555345  
Associate Credit Analyst  
[oscar.jimenez@moodys.com](mailto:oscar.jimenez@moodys.com)

José Montaña +52.5512535722  
Ratings Manager  
[joseangel.montano@moodys.com](mailto:joseangel.montano@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

México +52.5512535700

## Internacional de Inversiones

### RESUMEN

La reducción de la calificación de deuda de largo plazo a BB+.mx desde A-.mx de los certificados bursátiles IDEI 23+V refleja el deterioro del perfil crediticio de su emisor Internacional de Inversiones, S.A.P.I. de C.V. (IDEI). El apalancamiento calculado por Moody's Local México se ha incrementado significativamente en los últimos meses y la compañía enfrenta un perfil de vencimientos retador con amortizaciones que ascienden a MXN1,120 millones en los próximos doce meses; en los siguientes tres años, IDEI deberá pagar o refinanciar alrededor del 60% de su deuda.

Asimismo, la empresa ha tenido que poner en marcha un plan de reducción de pasivos basado en la venta de propiedades inmobiliarias. La calificación también incorpora las áreas de mejora que existen en algunos procesos de control interno de la compañía.

La disminución en la liquidez de IDEI generó retrasos en la construcción y venta de varios proyectos, así como una caída de la rentabilidad; en los últimos doce meses al 2T24 (U12 meses), el EBITDA calculado por Moody's Local registró un descenso de 90.9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

La calificación de IDEI 23+V se beneficia de la fortaleza crediticia adicional que le confiere la garantía parcial, irrevocable e incondicional otorgada por International Finance Corporation (IFC) por un monto de hasta 50% del principal.

### Principales indicadores financieros

Cifras en MXN Millones	2019	2020	2021	2022	2023	U12 Meses
Ingresos	1,854	1,196	1,963	1,926	1,442	1,612
EBITDA Ajustado	534	350	595	530	269	47
Margen EBITDA Ajustado	28.8%	29.2%	30.3%	27.5%	18.7%	2.9%
Deuda Total	3,687	4,211	5,229	5,914	7,240	7,025
Deuda Neta	3,526	3,994	5,023	5,705	7,119	6,877
Deuda Total / EBITDA	6.9x	12.0x	8.8x	11.2x	26.9x	148.3x
Deuda Neta / EBITDA	6.6x	11.4x	8.4x	10.8x	26.4x	145.2x
Cobertura de Intereses	1.2x	0.8x	1.2x	0.7x	0.2x	-0.1x
Flujo Efectivo Acum / Deuda Neta	15.1%	6.7%	10.1%	8.7%	3.8%	0.7%

Fuente: Moody's Local México con información de los estados financieros de IDEI.

**Fortalezas crediticias**

- Elevado nivel de anticipos al 2T24, los cuales equivalen a ventas por escriturar de MXN7,719 millones.
- Garantía parcial, irrevocable e incondicional otorgada por IFC.
- Mercado dinámico y con perspectivas de crecimiento favorables.

**Debilidades crediticias**

- Alto nivel de apalancamiento y complicado perfil de vencimientos.
- Deterioro de los ingresos y márgenes de rentabilidad.
- Largo ciclo de conversión de efectivo para sus proyectos de vivienda vertical.

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

Si bien, dada la perspectiva negativa, un aumento de calificación resulta poco factible en los próximos 12 a 18 meses, la perspectiva podría estabilizarse en caso de una mejoría relevante en su generación de flujo de efectivo como resultado de la aceleración del ritmo de escrituración de sus proyectos, una disminución significativa y consistente en su nivel de apalancamiento, el fortalecimiento de su liquidez y una mejoría en su perfil de vencimientos.

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

Por otro lado, la calificación podría experimentar presión a la baja en caso de un deterioro del ciclo de efectivo, un mayor incremento en el apalancamiento y si persiste la tendencia decreciente de los ingresos y la rentabilidad.

**Perspectiva**

La perspectiva negativa de la calificación de los certificados bursátiles IDEI 23+V está sustentada en las presiones que tiene la compañía para revertir la disminución de sus ingresos en los últimos trimestres y acelerar el ritmo de construcción, escrituración y cobranza de los proyectos con el propósito de enfrentar un retador perfil de vencimientos que incluye amortizaciones relevantes en los próximos meses, bajo un escenario de liquidez restringida y menor flexibilidad financiera.

**Principales aspectos crediticios**

IDEI es una compañía fundada en 1974 que se dedica a la adquisición de terrenos, diseño, planeación, construcción y comercialización de proyectos inmobiliarios de vivienda vertical y vivienda horizontal dirigidos a los segmentos de nivel medio, residencial, residencial plus y premium. IDEI también desarrolla proyectos de oficinas y locales comerciales para su venta y/o arrendamiento. La entidad realiza todas sus operaciones en la Zona Metropolitana de Monterrey, Nuevo León y es propiedad de un grupo de empresarios mexicanos. Al 2T24, tiene 19 proyectos activos.

El ciclo de conversión de ingresos de los proyectos de vivienda vertical es de 30 meses en promedio desde que inicia la etapa de preventa hasta que comienza el periodo de escrituración una vez terminado el inmueble y culmina en un lapso de 42 a 48 meses cuando se terminan de entregar y escriturar todos los departamentos. En el caso de los proyectos de vivienda horizontal, el ciclo de conversión de ingresos es de 8 meses en promedio.

El esquema de venta de vivienda vertical contempla, al momento de la firma del contrato, un pago de enganche más una serie de mensualidades durante el periodo de construcción por alrededor del 25% del valor del inmueble y al momento de la entrega, el cliente paga el monto restante; en el caso de vivienda horizontal, el anticipo promedio es de 15%. Los anticipos recibidos al 2T24 representan MXN7,719 millones en ventas por escriturar, las cuales deberán concretarse en el transcurso de los próximos años en la medida en que finalice la construcción de los desarrollos inmobiliarios.

Debido a que los proyectos de IDEI están dirigidos a los segmentos socioeconómicos altos, tienen baja dependencia de programas gubernamentales (INFONAVIT y FOVISSSTE); la mayoría de sus clientes adquieren sus viviendas mediante créditos hipotecarios bancarios.

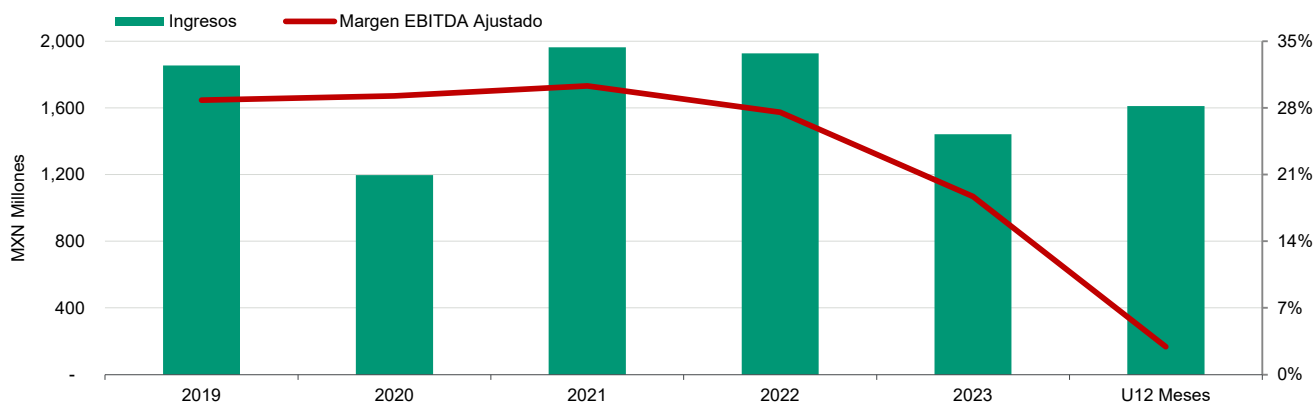
El Estado de Nuevo León ha sido líder nacional en demanda de vivienda por ocho años consecutivos gracias a una combinación de factores macroeconómicos, demográficos y migratorios favorables. Sin embargo, si bien el mercado de Nuevo León ha sido dinámico y las perspectivas son positivas, la falta de diversificación geográfica de las operaciones de IDEI la expone a factores locales específicos que pudieran afectar la demanda.

IDEI tiene un equipo experimentado y un amplio conocimiento del mercado inmobiliario en Monterrey, localidad en donde ha operado durante casi 50 años. La compañía también cuenta con gerencias internas que se encargan de la administración de los proyectos inmobiliarios (no contratan líderes de proyectos externos), lo que le permite tener un mayor control y una gestión más eficiente de los mismos. Además, las barreras de entrada en esta industria son muy altas debido a la regulación intensa, procesos operativos complejos y las fuertes inversiones de capital requeridas.

Sin embargo, su modelo de negocio implica riesgos financieros ya que el ciclo de conversión de ingresos es largo (entre 42 y 48 meses para la vivienda vertical), periodo durante el cual se deben realizar inversiones significativas con un nivel de apalancamiento relevante, la flexibilidad para modificar un proyecto en marcha es limitada y durante este lapso se pueden presentar escenarios de recesión económica o cambios importantes en las preferencias del consumidor.

Durante los U12 meses, los ingresos y el EBITDA calculado por Moody's Local ascendieron a MXN1,611 millones y MXN47 millones, respectivamente, lo que implicó disminuciones de 7.9% y 90.9% con respecto al mismo periodo del año anterior, y fue resultado del programa de venta de activos que genera márgenes bajos así como de la reducción en la liquidez de la compañía derivada de contratos de compraventa de tipo de cambio con tasas de interés implícitas elevadas, lo que ocasionó retrasos en la construcción y venta de varios desarrollos, afectando severamente el ciclo de flujo de efectivo.

**FIGURA 1** Deterioro en rentabilidad debido a retrasos en la construcción y escrituración de varios proyectos.



Fuente: Moody's Local México con información de los estados financieros de IDEI.

En los últimos meses, IDEI ha alcanzado acuerdos con varios acreedores para reestructurar y liquidar sus préstamos mediante un programa de venta de sus propiedades inmobiliarias, lo que originó el reconocimiento de una pérdida contable por deterioro en valuación de activos de MXN1,616 millones en el 4T23. La implementación de este programa ha permitido una reducción de aproximadamente MXN220 millones en el monto de la deuda con respecto al cierre de 2023.

Al 2T24, la deuda de la compañía ascendió a MXN7,025 millones incluyendo los pasivos por arrendamiento y los beneficios a empleados de largo plazo. A pesar de que en semanas recientes, IDEI alcanzó un acuerdo para refinanciar dos préstamos por un monto de MXN585 millones hasta 2029, lo que le confiere cierto margen de maniobra, todavía enfrenta un perfil de vencimientos complejo ya que las amortizaciones programadas para los próximos doce meses ascienden a MXN1,120 millones y en los próximos tres años deberá pagar o refinanciar alrededor del 60% de su deuda. La liquidez de la compañía es limitada ya que su caja se situó en MXN81 millones.

En el mediano plazo, IDEI se enfocará en finalizar sus proyectos actuales para acelerar el ritmo de escrituración y generar un flujo de efectivo que le permita resolver sus problemas de liquidez, disminuir su apalancamiento y gestionar su perfil de vencimientos. Por lo tanto, no prevemos altos niveles de actividad en el desarrollo de nuevos proyectos, lo que podría afectar el crecimiento futuro.

Los inventarios inmobiliarios y la reserva territorial funcionan como garantía de los créditos puente y el 90% de los activos clasificados como propiedades de inversión también están sujetos a gravamen, por lo que la flexibilidad financiera de la empresa es limitada.

### **Otras Consideraciones**

Los certificados bursátiles IDEI 23+V cuentan con una garantía parcial de hasta 50% del saldo del principal, otorgada por International Finance Corporation (IFC) y un fondo de reserva equivalente a MXN30 millones o dos meses de pago de intereses, el monto que resulte mayor.

La garantía parcial otorgada por IFC es de carácter irrevocable e incondicional, y permite cubrir hasta el 50% del saldo insoluto de principal en la fecha de ejecución; sin embargo, esta garantía no cubre los intereses que devenguen los certificados bursátiles. Cualquier modificación, prórroga, reprogramación o reestructuración del pago de principal y/o intereses de los certificados bursátiles sin previo consentimiento del IFC dará por terminada de manera inmediata la garantía, por lo que el IFC ya no tendrá la obligación de realizar ningún desembolso.

Adicionalmente, para respaldar el pago de intereses de los certificados bursátiles, IDEI constituyó un fondo de reserva al cual se aporta el monto que resulte mayor entre MXN30 millones y el importe equivalente a dos meses de pago de intereses. En caso de que se tenga que disponer de los recursos de este fondo de reserva para hacer frente al pago de intereses, IDEI estará obligado a restituir al fondo los recursos utilizados en un plazo de 15 días naturales. Si este fondo de reserva no cuenta con el monto estipulado es una causa de aceleración de los certificados bursátiles.

### **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 de IDEI, determinamos la importancia de factores ESG en el perfil de crédito de acuerdo con lo siguiente:

Como parte de su estrategia, la compañía busca desarrollar viviendas apegándose a las mejores prácticas ambientales. IDEI ha obtenido diversas certificaciones de construcción sustentable en varios de sus proyectos, entre las que destacan LEED (Liderazgo en Energía y Diseño Ambiental), EDGE (Excellence in Design for Greater Efficiencies) y EDGE Advance, las cuales avalan que el edificio o proyecto está construido conforme a estándares de ecoeficiencia y cumple con ciertos requisitos de sostenibilidad.

El mercado inmobiliario de Monterrey se ha visto beneficiado por factores macroeconómicos, demográficos y migratorios favorables; consideramos que este mercado podrá mantener su dinamismo en los próximos años gracias al impacto positivo del *nearshoring* y de la pirámide poblacional.

El Consejo de Administración de IDEI está conformado por once miembros, de los cuales cinco son independientes. Adicionalmente, la estructura de la compañía incluye otros Comités que sesionan de manera periódica y establecen las directrices operativas: Comité de Planeación, Sostenibilidad y Riesgos; Comité de Auditoría; Comité de Prácticas Societarias; Comité de Mercado; Comité de Tecnología y Comité de Ingresos. La compañía identificó áreas de oportunidad y ha instrumentado mejoras en algunos procesos internos relacionados con la aprobación de la contratación de créditos y ciertas políticas de contabilidad.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Internacional de Inversiones, S.A.P.I. de C.V.		
Calificación de deuda de largo plazo certificados bursátiles IDEI 23+V	BB+.mx	Negativa

**Información considerada para la calificación.**

El periodo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación de los certificados bursátiles IDEI 23+V es del 1º de enero de 2019 al 30 de junio de 2024 y las fuentes de información utilizadas son los estados financieros de la compañía, informes anuales, reportes trimestrales y presentaciones corporativas.

**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](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.