

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

30 de octubre de 2024

**Minera Exar S.A.**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda extranjera (ME)	AA.ar	Estable

(\*) 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.

**CONTACTOS**

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

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

**RESUMEN**

Moody's Local Argentina asigna a Minera Exar S.A. ("Exar") una calificación en moneda local de largo plazo de AA.ar a las Obligaciones Negociables (ON) Clase II y una calificación en moneda extranjera de largo plazo de AA.ar a las ON Clase I. Al mismo tiempo, afirma la calificación de emisor en moneda local de Exar en AA.ar. La perspectiva de las calificaciones es estable.

La calificación refleja la sólida posición competitiva de Exar en la industria de litio local, el fuerte soporte financiero y operativo de sus accionistas y los elevados márgenes de rentabilidad y de generación de flujos de fondos esperados. Además, la calificación incorpora la fuerte volatilidad en el precio de litio y los riesgos operativos que enfrenta Exar para incrementar su producción de carbonato de litio grado de batería en el corto plazo. Por otro lado, si bien el endeudamiento de la compañía es elevado, sin incluir la deuda con accionistas las métricas de apalancamiento se mantienen en niveles adecuados. Asimismo, la flexibilidad financiera de Exar se encuentra respaldada por un amplio acceso a financiamiento externo de sus accionistas, a préstamos con privados y a líneas de crédito con bancos locales.

Exar opera uno de los cuatro proyectos activos de litio en Argentina y posee la planta productiva más grande del país, con capacidad instalada de 40.000 toneladas de carbonato de litio grado batería por año. La compañía es un operador de bajos costos de extracción y se ubica como un productor muy competitivo en comparación a otros productores mundiales. La industria de extracción de litio en Argentina se encuentra en una etapa temprana de desarrollo y se caracteriza por poseer elevadas barreras a la entrada, pero con un elevado potencial de crecimiento en el mediano y largo plazo. Esperamos que en los próximos años la demanda mundial de litio continúe creciendo impulsada por una mayor penetración de vehículos eléctricos en China, Europa y Estados Unidos.

La calificación de Exar considera la importante trayectoria y soporte financiero y operativo de sus principales accionistas, Ganfeng Lithium Group (Ganfeng) y Lithium Americas (Argentina) Corp (LAAC), los cuales poseen amplia experiencia en la industria y Ganfeng se posiciona entre las cinco empresas de litio más grandes del mundo. La participación integrada de sus accionistas y el acceso a conocimientos técnicos y tecnológicos genera sinergias operativas que le permiten a Exar atravesar los desafíos propios de una industria poco desarrollada. Asimismo, el fuerte soporte financiero de sus accionistas a través de préstamos de largo plazo y aportes de capital mejora la flexibilidad financiera y el perfil de liquidez de Exar.

Si bien Exar presenta un elevado nivel de apalancamiento producto de la toma de financiamiento para la construcción de la planta, más del 75% de la deuda está compuesta por préstamos con sus accionistas. Esperamos que las métricas de apalancamiento de la compañía disminuyan rápidamente hasta niveles en torno a 10,0x Deuda/EBITDA a partir de 2026 producto de un mayor nivel de producción y de generación de EBITDA. Si consideramos únicamente la deuda financiera con terceros, en nuestro caso base el pico de endeudamiento de la compañía se producirá en 2024 y hacia adelante no superará 2,0x Deuda neta/EBITDA con holgadas coberturas de intereses.

La rentabilidad de Exar se encuentra expuesta a la fuerte volatilidad en el precio del carbonato de litio y a posibles demoras operativas para alcanzar el incremento en la producción con calidad de grado de batería en los próximos meses. Una vez que Exar alcance su capacidad productiva plena, esperamos que el EBITDA se ubique en torno a USD 150-250 millones con márgenes de rentabilidad por encima de 35%. La compañía comenzó a producir carbonato de litio en junio de 2023 y exporta toda su producción a precio de mercado a través de acuerdos firmados con sus dos accionistas (Ganfeng y LAAC), por lo que mitiga la exposición a riesgos de demanda y cambiario. A pesar de la volatilidad inherente de la industria en la que opera, su eficiente estructura de costos le permitirá a la compañía mantener adecuados márgenes de rentabilidad, incluso en escenarios de precios internacionales deprimidos.

La compañía planea la emisión de las ON Clase I y Clase II por un valor nominal en conjunto de hasta USD 20 millones, ampliable hasta USD 50 millones. Las ON Clase I estarán denominadas y pagaderas en dólares estadounidenses, pagarán intereses semestrales a una tasa de interés fija a licitar y vencerán a los 36 meses desde la fecha de emisión. Las ON Clase II estarán denominadas en dólares y serán pagaderas en pesos al tipo de cambio aplicable, pagarán intereses semestrales a una tasa de interés fija a licitar y vencerán a los 24 meses desde la fecha de emisión.

La calificación de crédito asignada a las ON a emitir podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

#### **Fortalezas crediticias**

- Sólida posición competitiva en una industria pequeña con potencial de crecimiento y altas barreras de entrada.
- Fuerte apoyo explícito y estratégico de sus accionistas (Ganfeng y Lithium Americas) con amplia experiencia en el sector.
- Altos márgenes de rentabilidad y estructura de costos bajos por condiciones naturales ventajosas.
- Elevada capacidad de generación de flujo de fondos y holgada liquidez.

#### **Debilidades crediticias**

- Fuerte volatilidad en el precio del litio, parcialmente mitigado por bajos costos de producción.
- Inicio de actividad reciente y exposición a riesgos operativos que demoren el *ramp-up* de la planta para producir carbonato de litio de calidad grado de batería.

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

Una suba en la calificación podría darse por (i) un incremento en la escala que permita aumentar la producción manteniendo bajos costos, acompañado de (ii) nivel de apalancamiento con terceros por debajo de 3,0x Deuda/EBITDA de forma sostenida.

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

Una baja en la calificación podría darse por (i) demoras en el *ramp-up* de la planta que afecten significativamente las métricas crediticias de la compañía, y/o por caídas en el precio del litio o aumentos en los costos de producción que deterioren la rentabilidad y la liquidez de la compañía de forma sostenida; (ii) menor soporte operativo y financiero por parte de los accionistas; o (iii) cambios en el marco regulatorio que afecten la operatoria normal de la compañía.

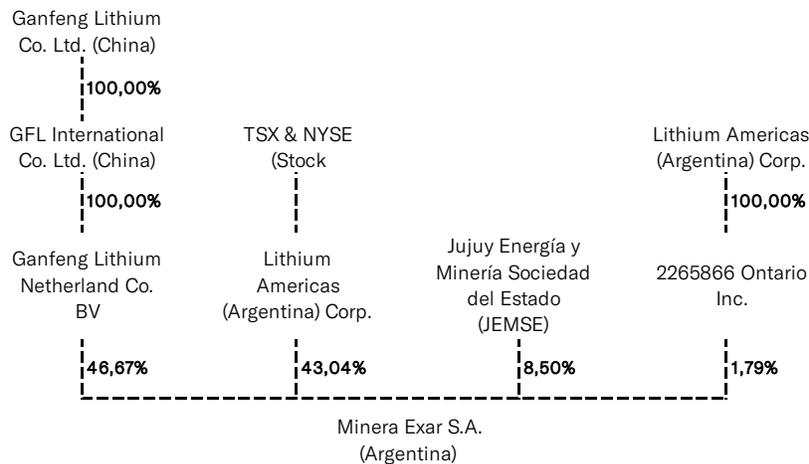
**Descripción del emisor**

Minera Exar S.A. (Exar) es una compañía constituida por capitales internacionales mediante un *Joint Venture* compuesto por Lithium Americas Group, Ganfeng Lithium Group y Jujuy Energía y Minería S.E. La compañía se dedica a la exploración y explotación de pozos de salmueras para la producción de carbonato de litio. Exar opera una planta de producción de carbonato de litio (grado batería) con una capacidad de 40.000 toneladas por año ubicada en el salar de Caucharí – Olaroz, en la provincia de Jujuy. La compañía destina su producción al mercado externo a través de acuerdos firmados con sus dos accionistas: Ganfeng Lithium, que posee el 51% de los votos, y Lithium Americas (Argentina) Corp (LAAC), que posee el 49%.

Ganfeng Lithium Group (Ganfeng) es un holding de capitales chinos dedicado a la producción y procesamiento de metales de litio en todo el mundo. Es el mayor productor mundial de metal de litio, el principal productor de derivados de litio en China y ocupa el tercer lugar a nivel mundial. El grupo tiene más de 20 años de experiencia en la industria, participa en numerosos proyectos de litio en Argentina y posee recursos distribuidos en China, Australia, México, Irlanda y Mali. Las acciones de Ganfeng cotizan en las Bolsas de Hong Kong y Shenzhen.

LAAC, conocida también como Lithium Argentina, fue fundada en 2007 e implementó una reestructuración importante en 2023 cuando la empresa separó el negocio en dos, uno enfocado en América del Norte y el otro en América del Sur. LAAC se encarga del negocio del grupo en Argentina, desarrolla el proyecto de producción de litio en el salar de Caucharí – Olaroz en Jujuy y cuenta con otros proyectos en cartera en Salta (Pastos Grandes y Sal de la Puna). Las acciones de LAAC cotizan en las bolsas de Toronto y Nueva York. El paquete accionario se encuentra atomizado, compuesto en un 65% por inversores minoritarios, en un 18% por accionistas estratégicos como General Motors y Ganfeng Lithium y en un 16% por instituciones.

**FIGURA 1** Estructura societaria – Diciembre 2023



\*El principal accionista de LAAC es General Motors con el 9,4% de participación; Fuente: Moody’s Local Argentina según información publicada por Minera Exar, Lithium Americas y Ganfeng Group

El Directorio de Exar está compuesto por 4 directores titulares (incluido presidente y vicepresidente) y 4 directores suplentes. También cuenta con una Comisión Fiscalizadora conformada por 3 síndicos titulares y 3 síndicos suplentes. La auditoría contable se encuentra a cargo de Price Waterhouse & Co (PwC Argentina).

**Proyecto Caucharí – Olaroz**

Entre 2018 y 2023 Exar finalizó la construcción y puesta en marcha de una planta de extracción de salmuera y procesamiento con capacidad productiva de 40.000 toneladas de carbonato de litio de grado batería por año. La planta está ubicada en el salar Caucharí-Olaroz, sobre la mayor reserva de litio proveniente de salmuera en el mundo (“Triángulo del Litio”). Su ubicación estratégica asegura el acceso a infraestructura ya desarrollada en la región

(suministro de agua, líneas de transmisión, gasoductos) y está a 530 km de los puertos de Antofagasta y Mejillones en Chile. En una segunda etapa de expansión, Exar podría incrementar la capacidad de la planta en al menos 20.000 toneladas y hasta 60.000 toneladas de carbonato de litio por año.

**Principales aspectos crediticios**

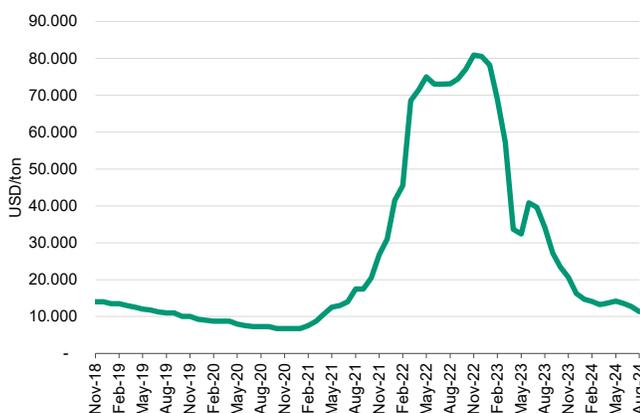
**Estabilidad del sector**

Exar opera en una industria con elevada volatilidad, debido a la fuerte variabilidad que presenta el precio internacional del litio y sus derivados, lo que podría afectar la rentabilidad de las compañías del sector. Hacia fines de 2022 el precio del carbonato de litio alcanzó un máximo en torno a USD 80.000 por tonelada debido al incremento en la producción de vehículos eléctricos, producto de una demanda extraordinaria proveniente de China y Europa, desde un promedio de USD 7.700 en 2020. La estabilización gradual de la demanda desincentivada por la eliminación de incentivos en China, sumado a un fuerte incremento en la oferta de carbonato de litio por la finalización de proyectos en Australia y Chile, provocó caídas en el precio durante 2023. Para los primeros ocho meses de 2024 el precio del carbonato de litio varió entre los USD 11.000-15.000 por tonelada.

Hacia adelante, esperamos que los precios continúen fluctuando, en línea con la elevada variabilidad en la tasa de crecimiento de la demanda y los planes de expansión en la capacidad productiva a nivel mundial, propio de industrias relativamente nuevas. La demanda de litio continuará en ascenso, impulsada por el crecimiento en la penetración de vehículos eléctricos en países europeos y en China, mientras que el ciclo económico de este último país afectará los volúmenes demandados y el precio del litio. Por otro lado, si bien actualmente la oferta de litio se encuentra en niveles elevados, su crecimiento depende de la evolución del precio del litio y su impacto en las ecuaciones financieras de rentabilidad que definen el ingreso o salida de proyectos productivos.

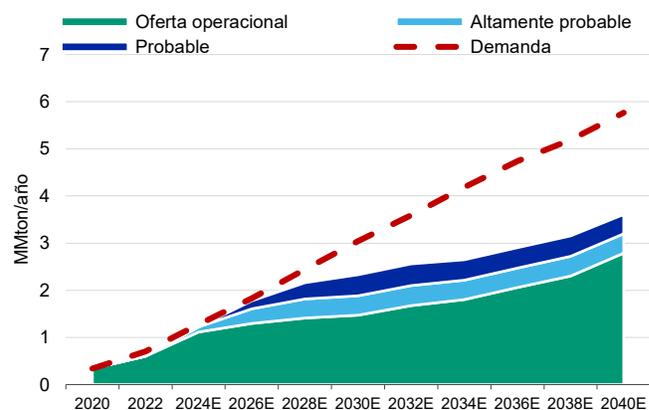
Los derivados del litio son utilizados para la producción de baterías de iones de litio para autos y dispositivos eléctricos y para el almacenamiento de energía renovables, así como también para producción de otros bienes como vidrios y cerámicas o lubricantes. El mayor consumo de litio proviene de países que poseen las principales terminales automotrices como China, Corea del Sur, Japón, Bélgica, Países Bajos y Estados Unidos. La demanda de litio para los próximos años se verá impulsada por la compra para baterías de autos eléctricos y una mayor penetración de este tipo de vehículos en el mercado. Hacia 2030 UBS espera que los autos eléctricos representen un 49% del total de vehículos vendidos a nivel mundial mientras que la consultora de investigación sobre autos eléctricos y baterías Rho Motion espera que dicha tasa ascienda a aproximadamente 76% hacia 2040, impulsado por las ventas en China, Estados Unidos y Europa.

**FIGURA 2** Evolución precio carbonato de litio



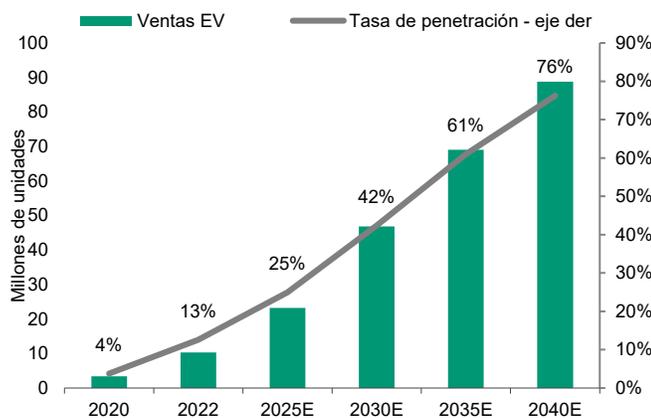
Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por la Secretaría de Minería y Minera Exar

**FIGURA 3** Demanda y oferta mundial de litio



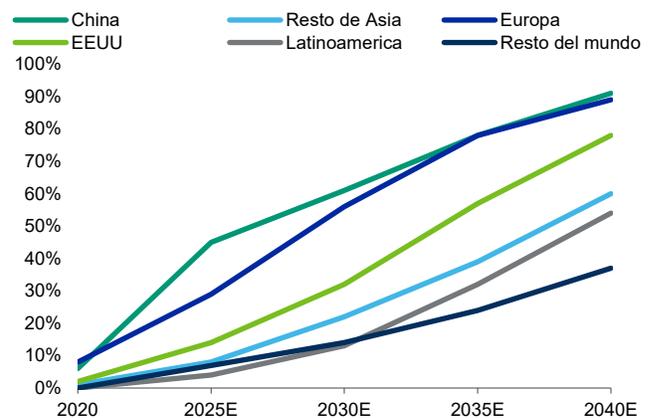
Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por la Secretaría de Minería y Minera Exar

**FIGURA 4** Ventas internacionales de autos eléctricos



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por la Secretaría de Minería y presentaciones de Lithium Americas/Exar

**FIGURA 5** Tasa de penetración de autos eléctricos



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por la Secretaría de Minería y presentaciones de Lithium Americas/Exar

## Litio en Argentina

La industria del litio en Argentina se encuentra en una etapa inicial de desarrollo, con 4 proyectos en etapa de producción (Fénix en Catamarca, Olaroz y Caucharí-Olaroz en Jujuy y Centenario-Ratones en Salta) y 4 proyectos en etapa de construcción avanzada. Argentina presenta un fuerte potencial de crecimiento en la producción de carbonato de litio a largo plazo, ya que se posiciona como el segundo país con más recursos desarrollables, por detrás de Bolivia. Asimismo, para 2023 Argentina se posicionó como el tercer país con más reservas probadas de litio (por detrás de Chile y Australia) y como el cuarto productor a nivel mundial (por detrás de Australia, Chile y China).

## Marco regulatorio

Consideramos que la Ley de Inversiones Mineras otorga una fuerte estabilidad fiscal para los proyectos del sector y no esperamos importantes cambios regulatorios en el corto plazo. Argentina no cuenta con un marco regulatorio específico para la explotación del litio, por lo que la actividad del sector se rige principalmente por la Ley Nacional de Inversiones Mineras (Ley N° 24.196/1993), El Código de Minería de la Nación (Ley N° 1919/1886 y sus modificatorias), por la Constitución Nacional (Art. 124) y por las legislaciones específicas de las provincias. La Ley N° 24.196 proporciona un marco de estabilidad fiscal por el término de 30 años y ofrece incentivos a la inversión mediante la deducción impositiva de gastos en prospección y exploración y exenciones arancelarias, entre otros.

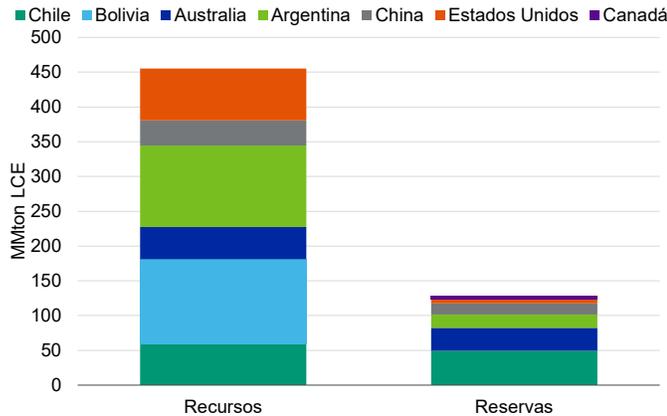
Por su parte, los recursos naturales del territorio argentino son de dominio de las provincias, encargadas de aprobar y gestionar las concesiones de explotación, administrar los permisos, establecer normas medioambientales y monitorear las operaciones de las compañías. Las regalías son establecidas por cada provincia, aunque la ley nacional impone un tope máximo de 3% sobre el valor internacional del mineral. En el caso de la legislación de Jujuy, el litio fue declarado recurso de interés estratégico y como recurso natural generador de desarrollo socioeconómico de la provincia. En 2011 se constituyó la empresa pública Jujuy Energía y Minería Sociedad del Estado (JEMSE) para promover alianzas productivas entre el sector público y compañías privadas para desarrollar proyectos energéticos en Jujuy. A la fecha, JEMSE posee una participación del 8,5% en el paquete accionario de Exar.

Asimismo, el Régimen de Incentivo a las Grandes Inversiones (RIGI) establece un conjunto de beneficios impositivos, cambiarios y aduaneros que mitigan la exposición de las compañías a la volatilidad del marco regulatorio argentino y otorgan una mayor estabilidad normativa. Esperamos que el RIGI impulse la inversión en grandes proyectos de infraestructura y beneficie a las empresas de sectores de petróleo y gas, generación de energía y minería.

**Escala**

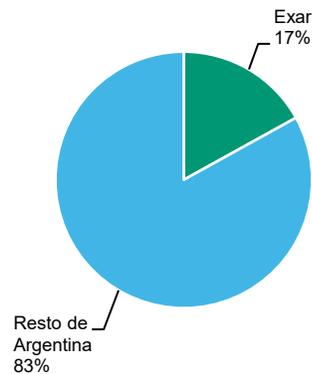
Exar presenta una gran escala operativa en comparación a otros participantes del sector en Argentina y está en línea con otras compañías calificadas. Para 2023, los recursos de la compañía ascendían a 19,8 millones de toneladas de carbonato de litio equivalente (LCE), los cuales representan el 17% de los recursos totales del país.

**FIGURA 6** Reservas y recursos mundiales



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por USGS

**FIGURA 7** Recursos de litio en Argentina



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por USGS

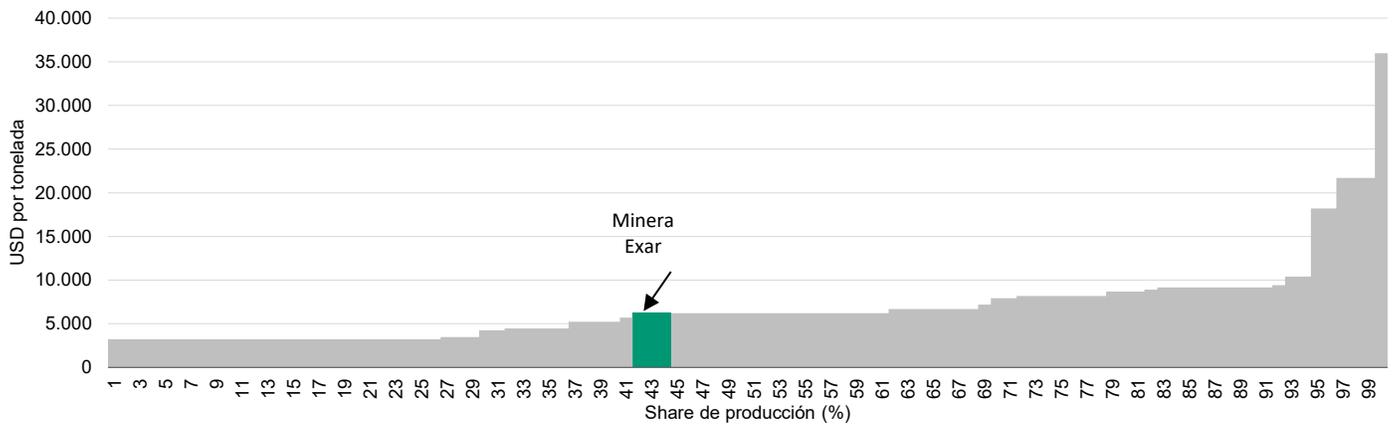
**Perfil de negocios**

**Posición Competitiva**

Exar se posiciona como uno de los principales participantes del mercado de litio a nivel local. Sin considerar proyectos de expansión, la compañía posee la planta con mayor capacidad de producción de LCE anual (40.000 toneladas) en Argentina. Los principales competidores en Argentina son Eramine, con capacidad de 24.000 toneladas por año, y Arcadium (fusión entre Livent y Allkem) que cuenta con plantas de entre 17.500-20.000 toneladas de capacidad. La industria de extracción de litio en el país se encuentra en una etapa temprana de desarrollo y se caracteriza por poseer elevadas barreras a la entrada. Los proyectos requieren altas inversiones de capital, implican procesos complejos de identificación de recursos, planes de factibilidad y de cumplimiento de requerimientos ambientales y presentan extensos tiempos de maduración. Asimismo, existen elevados estándares industriales relacionados a la pureza del carbonato de litio grado batería, por lo que la operación requiere de conocimientos avanzados y modernos.

La compañía es un operador de bajos costos de extracción y de desarrollo y su eficiente estructura de gastos le permitirá mantener adecuados márgenes de rentabilidad incluso en escenarios de precios del litio por debajo de los actuales. La compañía posee una planta con tecnología de punta y cuenta con personal técnico local altamente calificado y especialistas enviados por Ganfeng, con amplia experiencia en el sector. Además de las ventajas naturales de la extracción de litio proveniente de salmueras, la disponibilidad y el acceso a infraestructura (rutas, agua, electricidad y gas) impactan en la competitividad de los proyectos. Las sinergias operativas derivada del estrecho relacionamiento con Ganfeng, el uso de tecnología de punta, el adecuado acceso a infraestructura y la escala operativa de la compañía le permitirán mantener un costo por tonelada en torno a USD 6.500-7.000 una vez alcanzado el máximo nivel de producción, ubicando a Exar como un productor muy competitivo a nivel mundial.

**FIGURA 8** Curva de costo de litio



Fuente: Moody's Local Argentina según información publicada por Lithium Americas

**Diversificación de Negocios**

Exar posee una acotada diversificación de sus negocios, ya que comercializa una solo tipo de mineral (LCE) y la producción se concentra en un único proyecto, lo que expone a la compañía a la elevada volatilidad en el precio del litio y a un riesgo operativo moderado. Sin embargo, en su corto historial desde el inicio de operaciones en junio de 2023, Exar ha demostrado un buen desempeño operativo y la planta se encuentra operando al 70% de su capacidad. Asimismo, la compañía posee una elevada concentración en su cartera de clientes, siendo que el total de las ventas se realizan a sus dos accionistas Ganfeng y Lithium Argentina. Como mitigante a esta concentración, la compañía no está expuesta a riesgo de demanda dado que exporta el 100% de su producción mediante acuerdos firmados con cada uno de sus accionistas, los cuales adquieren una cantidad de mineral equivalente a la proporción de acciones que poseen (actualmente un 51% para Ganfeng y un 49% para LAAC) fijado al precio de mercado del momento. Ganfeng está entre los primeros cinco productores y refinadores de litio en el mundo y utiliza la materia prima para la producción de baterías, por lo que esperamos que el volumen demandando por la compañía se mantenga en niveles elevados.

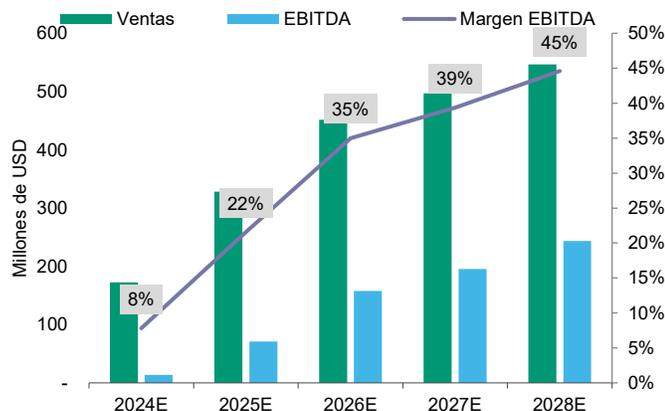
**Rentabilidad y eficiencia**

Esperamos que Exar presente elevados márgenes de rentabilidad, principalmente debido a los bajos costos operativos de la compañía en relación a sus pares comparables. Sin embargo, la elevada volatilidad del precio internacional del carbonato de litio y posibles demoras operativas para alcanzar el incremento de la producción pueden impactar significativamente en la rentabilidad de la compañía.

Para 2024 esperamos que la producción de Exar se ubique en torno a los 24.000 toneladas de LCE y 32.000 toneladas para 2025, alcanzando su capacidad operativa plena en 2026 con una producción de 40.000 toneladas por año. En nuestro caso base, las ventas de la compañía se ubicarán en torno a USD 200 millones y USD 320 millones en 2024 y 2025, respectivamente, y se normalizarán por encima de los USD 500 millones a partir de 2026. Esperamos que los márgenes de rentabilidad en términos de EBITDA se encuentren en torno a 10%-20% para 2024-25 y por encima del 35% para 2026 en adelante. El incremento en los márgenes estará explicado por el aumento en la producción de LCE grado de batería, mayores precios asociados con la calidad del producto y la reducción en los costos operativos.

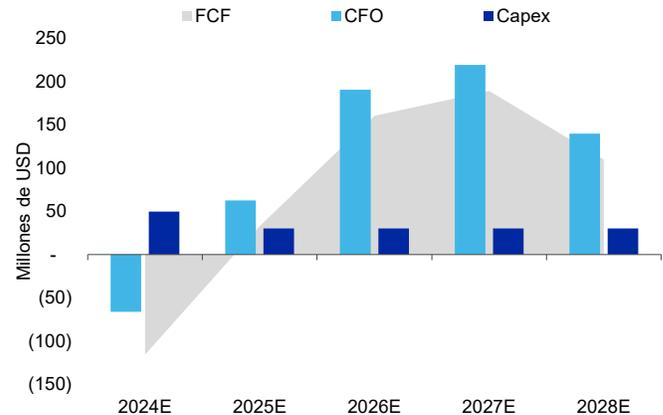
Asimismo, esperamos que, una vez alcanzada la capacidad plena de producción, la generación de flujo de caja operativo de Exar se ubique en niveles elevados en torno a USD 150-200 millones anuales considerando precios entre USD 12.000-14.000 por tonelada. Asimismo, las necesidades de CAPEX de mantenimiento de la planta son bajas, en torno a USD 30-35 millones anuales, lo que le permitirá a la compañía mantener flujos de caja libres positivos a partir de 2025.

**FIGURA 9** Margen EBITDA



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Minera Exar y proyecciones propias

**FIGURA 10** Flujo de Fondos

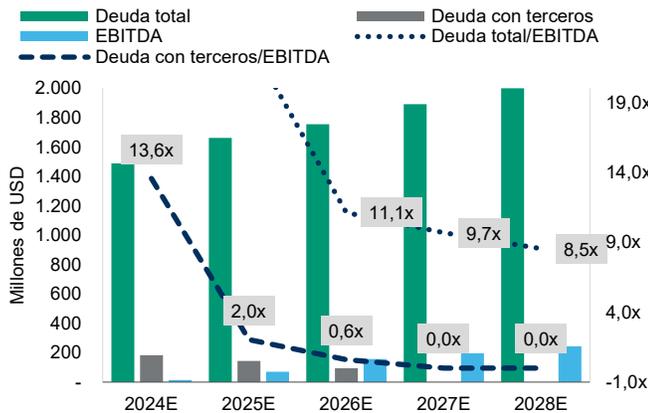


Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Minera Exar y proyecciones propias

**Apalancamiento y cobertura**

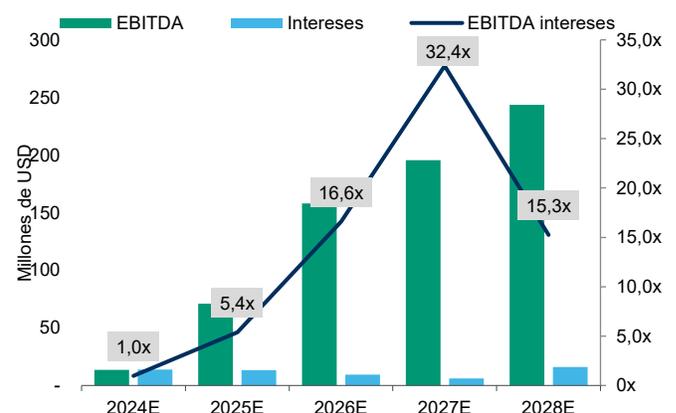
La construcción de la planta requirió de inversiones de capital por USD 979 millones, financiado principalmente a través de préstamos con sociedades relacionadas y aportes de capital. Si consideramos únicamente la deuda financiera con terceros, en nuestro caso base el pico de endeudamiento de la compañía se producirá en 2024 con un ratio en torno a 14,0x EBITDA. Sin embargo, esperamos que el apalancamiento descienda rápidamente a niveles por debajo de 2,0x EBITDA a partir de 2025 producto de una mayor generación de EBITDA que será utilizado para disminuir el (i) stock de deuda financiera en primera instancia y (ii) la deuda con accionistas. Además, esperamos que la compañía mantenga holgadas coberturas de intereses a medida que incremente la generación de EBITDA.

**FIGURA 11** Apalancamiento



Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Minera Exar y proyecciones propias

**FIGURA 12** Cobertura de intereses\*



\*Hasta 2028 solo incluye intereses de deuda financiera con terceros (acumula intereses con sociedades relacionadas); Fuente: Moody's Local Argentina según información provista por Minera Exar y proyecciones propias

A junio de 2024 la deuda financiera de la compañía ascendía a USD 1.538 millones, compuesta en un 79% por deuda intercompañía con sus accionistas y el 21% restante por deuda con terceros (USD 320 millones). La deuda con terceros se compone de préstamos financieros con privados, pagarés bursátiles y prefinanciación de exportación. Toda la deuda de la compañía se encuentra denominada en moneda extranjera, aunque la exposición a riesgo de tipo de cambio se encuentra mitigada ya que la totalidad de los ingresos de la compañía están denominados en dólares estadounidenses.

**Política financiera**

Esperamos que Exar mantenga un holgado perfil de liquidez, derivado de su elevada capacidad de generación de flujo de fondos y de acceso a financiamiento. Si bien Exar está por emitir su primer Obligación Negociable (ON) en el mercado local, la compañía presenta una adecuada flexibilidad financiera respaldada principalmente por el fuerte apoyo financiero de sus accionistas a través de préstamos de largo plazo otorgados a través de Exar Capital BV. En segundo lugar, la compañía posee acceso a préstamos bilaterales con privados, financiación a través de pagarés bursátiles y líneas de crédito de corto plazo con bancos locales. La mayor parte de los préstamos con privados cuenta con garantías otorgadas por sus accionistas y durante 2024 Exar recibió nuevos fondos de sus socios para pre-cancelar deuda con privados.

**Principales Indicadores Proyectados**

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<b>Indicadores (en millones de USD)</b>					
Ventas netas	172	328	452	497	546
EBITDA <sup>(1)</sup>	13	71	158	196	244
EBIT <sup>(2)</sup>	(4)	19	128	165	212
CFO <sup>(3)</sup>	-65	64	191	216	124
<b>Métricas y supuestos</b>					
EBITDA <sup>(1)</sup> / Ventas	7,8%	21,6%	35,0%	39,4%	44,6%
Deuda total / EBITDA <sup>(1)</sup>	110,7x	23,5x	11,1x	9,7x	8,5x
Deuda soc. relacionadas / EBITDA <sup>(1)</sup>	97,1x	21,4x	10,5x	9,7x	8,5x
Deuda Financiera / EBITDA <sup>(1)</sup>	13,6x	2,0x	0,6x	0,0x	0,0x
EBITDA <sup>(1)</sup> / Gastos financieros <sup>(4)</sup>	1,0x	5,4x	16,6x	32,4x	15,3x
Volumen vendido (toneladas)	23.500	32.000	40.000	40.000	40.000
Precio promedio (USD/tonelada)	7.000	10.000	11.000	12.500	13.500

Estas proyecciones fueron realizadas por Moody's Local (caso base) y pueden no coincidir con los valores presentados/proyectados por Exar; <sup>(1)</sup> EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; <sup>(2)</sup> EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; <sup>(3)</sup> CFO es el flujo de efectivo operativo; <sup>(4)</sup> Contempla intereses sobre deuda bancarias, financieras y comerciales, considera que los intereses por deuda intercompañía se acumulan.

## Otras Consideraciones

### Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

#### Sociales

Las consideraciones sociales son relevantes para el perfil crediticio de las compañías del sector. Las empresas de la industria minera se encuentran expuestas a riesgos de capital humano, salud y seguridad y producción responsable.

Exar está alineada a la Norma ISO 26.000 que define a la Responsabilidad Social como el compromiso de una organización ante los impactos que sus decisiones y actividades ocasionen en la sociedad y el medio ambiente, mediante un comportamiento ético y transparente que contribuya al desarrollo sostenible, incluyendo la salud y el bienestar de la sociedad. Además, la compañía sigue los lineamientos de los Objetivos de Desarrollo Sostenible 2030 de Naciones Unidas y publica Informes de Sostenibilidad anuales desarrollados bajo Estándares del Global Reporting Initiative (GRI). En los últimos años ha contribuido con la sociedad a partir de iniciativas para reducir los impactos de la pobreza, ayudar a pequeños y medianos productores y donaciones para cobertura de salud y tratamiento de enfermedades, entre otros. Desde 2016 Exar cuentan con sistema de empleo que impulsa la inserción laboral de los miembros de las distintas comunidades originarias de la zona donde opera.

#### Ambientales

Las consideraciones ambientales son relevantes para el perfil crediticio de las compañías del sector. Estas se encuentran expuestas a riesgos en la gestión del agua, de los recursos minerales y de los residuos y la contaminación.

Exar está comprometida en lograr el crecimiento del negocio a través del desarrollo de una minería responsable, transparente y sostenible que contribuya con la sociedad local y global. El proyecto Caucharí-Olaroz de Exar superó una rigurosa y extensa evaluación ambiental implementada por el regulador provincial. En cuanto al recurso hídrico, la compañía se enfoca en un manejo responsable y sostenible del agua, monitoreando el consumos y su impacto en todas las etapas de su operación. Asimismo, la compañía implementa su llamado Plan Estratégico de Gestión de la Seguridad y Salud Ocupacional con el objetivo de proteger a sus trabajadores, a los recursos naturales, el medio ambiente y el cuidado de las comunidades cercanas.

#### Gobierno corporativo

A diferencia de los riesgos ambientales y sociales, que pueden estar impulsados por factores externos, como regulaciones o cambios demográficos, los riesgos de gobierno corporativo dependen en gran medida de los emisores. El gobierno corporativo es muy relevante para todas las compañías y es importante para los tenedores de bonos porque las debilidades del gobierno pueden conducir a un deterioro en la calidad crediticia de una compañía, mientras que las fortalezas de gobierno corporativo pueden beneficiar su perfil crediticio.

Exar está comprometida con el logro y mantenimiento de altos estándares generales de gobierno corporativo. Las políticas de gobernanza están estrechamente relacionadas con los lineamientos de sus accionistas. Lithium Argentina se encuentra listada en la Bolsa de Toronto y de Nueva York (NYSE) mientras que Ganfeng está listada en las Bolsas de Hong Kong y Shenzhen. Además, tanto los accionistas como el equipo directivo de Exar cuentan con una amplia experiencia en la industria. Consideramos que el gobierno corporativo de Exar es adecuado.

**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	6,0%	4,9%	11,0%	NA	NA
EBIT / Ventas netas	6,0%	4,9%	11,0%	NA	NA
Deuda total / EBITDA	296,6x	221,2x	637,1x	NA	NA
Deuda con relacionadas / EBITDA	234,7x	175,1x	452,4x	NA	NA
Deuda con terceros / EBITDA	61,9x	46,2x	184,8x	NA	NA
CFO / Deuda total	-4,2%	-9,4%	0,3%	2,1%	0,8%
EBITDA / Gastos financieros	NA	NA	NA	NA	NA
EBIT / Gastos financieros	NA	NA	NA	NA	NA
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	35,8%	35,8%	32,7%	15,7%	27,6%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	0,9%	0,9%	0,0%	1,7%	2,6%
<b>En millones de ARS</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	78.472	64.267	14.205	NA	NA
Resultado bruto	18.146	9.995	8.150	NA	NA
EBITDA	4.727	3.169	1.558	NA	NA
EBIT	4.727	3.169	1.558	NA	NA
Intereses financieros	-	-	-	NA	NA
Resultado neto	(50.745)	(20.456)	(30.795)	874	1.635
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	25.929	17.552	6.393	854	573
CFO	(58.560)	(65.782)	3.042	3.909	547
Dividendos	-	-	-	-	-
CAPEX	(772.433)	(26.124)	(778.194)	(108.952)	(37.473)
Flujo de fondos libres	(830.993)	(91.906)	(775.153)	(105.043)	(36.925)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	6.921	6.921	39	544	96
Activos corrientes	289.609	289.609	190.017	6.885	1.686
Bienes de uso	1.175.443	1.175.443	875.035	197.598	77.306
Intangibles	180.799	180.799	150.997	25.544	9.624
Total activos	1.650.527	1.650.527	1.218.955	235.528	91.115
Deuda corto plazo	746.947	746.947	520.455	32.656	3.696
Deuda largo plazo	655.214	655.214	471.863	150.659	61.876
Deuda financiera total	1.402.161	1.402.161	992.318	183.315	65.572
Deuda financiera con sociedades relacionadas	1.109.598	1.109.598	704.544	168.150	63.997
Deuda financiera con terceros	292.563	292.563	287.774	15.165	1.574
Total pasivo	1.495.045	1.495.045	1.061.901	194.714	68.106
Patrimonio neto	155.482	155.482	157.054	40.814	23.009

\*Exar comenzó a comercializar su producción a fines de 2023, por metodología presentamos la información contable auditada para los ejercicios económicos cerrados el 31/12/2023, 31/12/2022 y 31/12/2021

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 contables.

**Anexo II: Obligaciones Negociables vigentes calificadas por Moody's Local Argentina**

<b>Obligaciones Negociables</b>	<b>Moneda</b>	<b>Fecha de emisión</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>	<b>Amortización de capital</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Pago de intereses</b>
<i>ON Clase I</i>	<i>USD</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>36 meses</i>	<i>3 cuotas trimestrales (1° en mes 30)</i>	<i>Fija a licitar</i>	<i>Semestral</i>
<i>ON Clase II</i>	<i>USD linked</i>	<i>Pendiente de emisión</i>	<i>24 meses</i>	<i>3 cuotas trimestrales (1° en mes 18)</i>	<i>Fija a licitar</i>	<i>Semestral</i>

**Anexo III: Glosario Técnico**

**CAPEX:** Inversión en bienes de capital.

**Joint Venture:** Asociación entre empresas para implementar un negocio en conjunto.

**Ramp-up:** Incremento en la producción de forma acelerada.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Minera Exar S.A.				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>
Obligaciones Negociables Clase II con vencimiento en 2026 <sup>(*)</sup>	AA.ar	Estable	-	-
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>AA.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Obligaciones Negociables Clase I con vencimiento en 2027 <sup>(*)</sup>	AA.ar	Estable	-	-

(\*) *Previo a Oferta Pública*

**Información considerada para la calificación.**

- Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio económico cerrado el 31/12/2023 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)
- Presentación institucional e información complementaria provista por la compañía
- Información publicada por Ministerio de Economía, disponible en [www.argentina.gob.ar/economia/mineria](http://www.argentina.gob.ar/economia/mineria)

**Definición de las calificaciones asignadas.**

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

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

**Metodología Utilizada.**

- Metodología de Calificación de Empresas No Financieras - (31/8/2022), disponible en <https://www.moodylocal.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 CREDITIVO 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 CREDITIVO 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 CREDITIVO 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 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 cualesquiera persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](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 61 003 399 657 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.