

INFORME DE CALIFICACIÓN

21 de febrero de 2025

Provincia del Chubut

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación Perspectiva		
Emisor en moneda local (ML)	BB-.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

Alan G. De Simone, CFA +54.11.5129.2630
Associate Director – Credit Analyst ML
alan.desimone@moodys.com

Mateo Allende +54.11.5129.2773
Associate Credit Analyst ML
mateo.allende@moodys.com

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

Rosario Niklison +54.11.5129.2683
Associate ML
rosario.niklison@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna calificaciones en **BB-.ar** con perspectiva estable a las Letras del Tesoro Serie CXI y a los Títulos de Deuda de la Provincia del Chubut "TIDECH 2024" emitidos por la Provincia del Chubut. A su vez, se afirma la calificación de emisor en moneda local en **BB-.ar** con perspectiva estable correspondiente a la Provincia del Chubut. La perspectiva estable refleja que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo.

Las Letras del Tesoro Serie CXI fueron emitidas el 5 de diciembre de 2023 por un monto nominal de USD 49.375.000 en el marco del "Programa de emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chubut". Las mismas se encuentran denominadas en dólares estadounidenses y son pagaderas en pesos, amortizan en seis cuotas trimestrales consecutivas a partir del 5 de marzo de 2025, pagan de manera trimestral una tasa de interés nominal anual del 4% y la fecha de vencimiento opera el 5 de junio de 2026. Las letras cuentan con una garantía de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos o aquel que en el futuro lo sustituya.

Los Títulos de Deuda de la Provincia del Chubut "TIDECH 2024" fueron emitidos el 18 de febrero de 2024 por un monto nominal de USD 111.398.874, habiendo sido integrados en especie mediante la entrega de los títulos "TIDECH 2021". Los títulos se encuentran denominados en dólares y son pagaderos en pesos, amortizan en 24 pagos trimestrales, iguales y consecutivos a partir del mes 12 desde la emisión, pagan trimestralmente una tasa de interés nominal anual del 7,5% y la fecha de vencimiento opera el 18 de noviembre de 2030. Los títulos cuentan con una garantía de los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos o aquel que en el futuro lo sustituya.

Nuestro análisis tiene en consideración que el perfil de vencimientos de la provincia presenta importantes desafíos para los próximos años, incluso tras la reestructuración de deuda sucedida en diciembre de 2020. Asimismo, los niveles de deuda continúan estando por encima del promedio de las jurisdicciones, siendo que además una proporción significativa se encuentra denominada en moneda extranjera. Sin embargo, dicha exposición a riesgo cambiario se encuentra parcialmente mitigada por el flujo de ingresos en concepto de regalías hidrocarburíferas que provee una cobertura natural a las variaciones del tipo de cambio.

En años anteriores, el contexto económico y social que enfrentaron los Gobiernos Locales y Regionales ("GLR") resultó desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política. A partir de 2024, se produjeron cambios estructurales que han impactado de diversas formas sobre los gobiernos subsoberanos. No obstante, durante 2025, esperamos una normalización gradual de las principales variables macroeconómicas.

Fortalezas crediticias

- Flujo de ingresos asociados a moneda extranjera en concepto de regalías, siendo que es una de las principales provincias productoras de petróleo del país.
- Sólida base de ingresos propios.

Debilidades crediticias

- Elevados niveles de endeudamiento y exposición a moneda extranjera, aunque parcialmente mitigada por los ingresos por regalías.
- Elevada proporción de gasto en personal.
- Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora sostenida en resultados fiscales.
- Disminución de la proporción de deuda en moneda extranjera.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Disminución sostenida de la proporción de recursos propios.

Principales aspectos crediticios

Indicadores financieros	2024 ⁽⁶⁾	2023	2022	2021	2020
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	11,5	14,2	9,1	12,0	(11,7)
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	5,7	9,2	5,1	9,3	(14,3)
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	3,5	6,3	1,5	5,4	(18,6)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%) ⁽⁴⁾	58,4	56,4	59,1	59,3	56,3
Intereses / Ingresos operativos (%) ⁽⁴⁾	2,6	3,4	4,3	4,6	5,3
Deuda / Ingresos operativos (%) ^{(4) (5)}	44,5	113,5	66,5	75,7	107,8
Proporción de deuda en moneda extranjera ⁽⁵⁾	82,3	84,3	77,7	75,6	72,1

⁽¹⁾ Incluyendo intereses; ⁽²⁾ Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾ Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾ Excluye ingresos relacionados a Contribuciones de la Seguridad Social (ISS); ⁽⁵⁾ Incluye Letras del Tesoro; ⁽⁶⁾ Datos provisorios.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

Fundamentos Económicos

La Provincia del Chubut es una de las seis provincias que integran la región patagónica y cuenta con una población estimada de 603 mil habitantes (INDEC, 2022) que representa el 1,3% del total del país. Su economía contribuye aproximadamente el 1,9% de la producción nacional (CEPAL, 2022) y el 4,0% del total de exportaciones (INDEC, 2023). A su vez, la provincia cuenta con un nivel de desempleo menor al nacional (4,9% vs 6,9%, al tercer trimestre de 2024), aunque con una tasa de pobreza mayor (55,5% vs 52,9%, en el primer semestre de 2024).

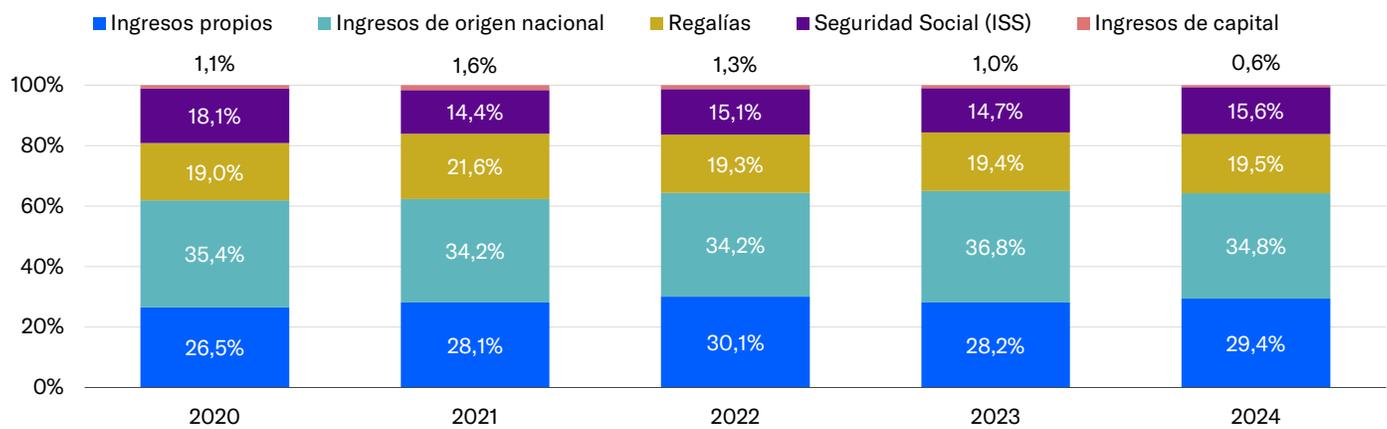
Su economía le proporciona una sólida base de ingresos propios en comparación con otras jurisdicciones. Para el ejercicio finalizado en 2024, los ingresos propios (excluyendo ISS y regalías), alcanzaron el 29,4% de los ingresos totales, levemente por encima de lo reportado en el ejercicio 2023 donde el indicador se ubicó en torno al 28,2%. En 2024, la recaudación por regalías se mantuvo estable en torno al 19,5% de los ingresos totales, en línea con el año anterior.

Chubut es la segunda provincia en términos de producción de petróleo en el país, con alrededor del 19,7% de la producción nacional (Secretaría de Energía, 2024). Esta característica le permite cobrar regalías hidrocarburíferas

vinculadas al tipo de cambio. La Ley de Hidrocarburos estipula que los concesionarios de petróleo y gas deben pagar regalías a las provincias en las que operen. El porcentaje de la producción de hidrocarburos pagadero por cada concesionario a cada provincia en concepto de regalías se establece en cada concesión aplicable. Las regalías de hidrocarburos pagaderas bajo las concesiones del Chubut se fijaron en 12% de la producción comercializada de petróleo y gas, valorada al precio de boca de pozo, cuyo porcentaje puede reducirse al 5% teniendo en cuenta la productividad, las condiciones y la ubicación de los pozos. El precio de boca de pozo se define como el precio de venta final realizado por el concesionario menos ciertos gastos relacionados con el transporte, el tratamiento, la contracción y la compresión, en el caso del gas. Las regalías se pagan ARS al tipo de cambio vendedor del día hábil inmediatamente anterior a la fecha de vencimiento del pago.

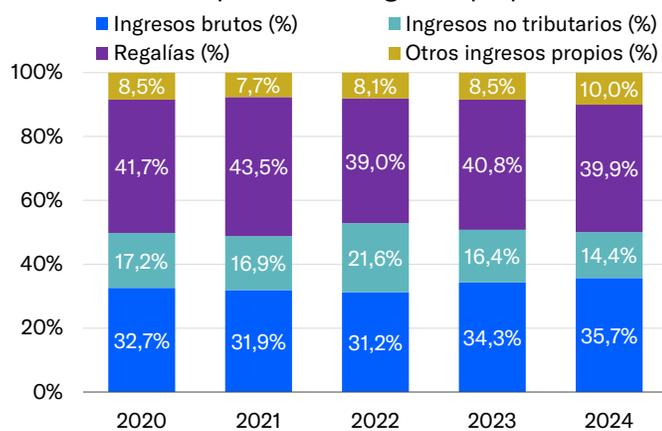
El flujo de ingresos por regalías proporciona una cobertura natural respecto a la deuda de la provincia que se encuentra denominada en moneda extranjera, lo cual resulta una consideración crediticia positiva sustancial. Además, en determinados contextos, podría favorecer al incremento de ingresos propios en relación con otras jurisdicciones.

FIGURA 1 Composición de ingresos totales



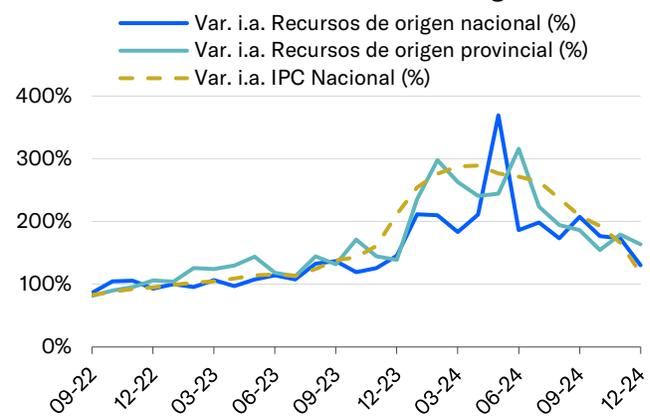
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

FIGURA 2 Composición de ingresos propios



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

FIGURA 3 Variación interanual de los ingresos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut e INDEC.

Resultados Financieros

En el ejercicio 2024, la Provincia del Chubut reportó un resultado operativo positivo de ARS 220.313 millones según datos provisorios, equivalentes al 11,5% de los ingresos corrientes. Tras computar los ingresos y egresos de capital, se registra un superávit financiero de ARS 67.916 millones, equivalente al 3,5% de los ingresos totales.

La disminución del margen operativo fue impulsada por el mayor crecimiento de los gastos corrientes y el menor dinamismo de los ingresos corrientes, los cuales comparados con el año anterior crecieron en un 193,1% y 184,3%, respectivamente. La aceleración en los gastos corrientes se explica principalmente por la variación interanual del 197,2% de los gastos en personal, que pasaron a representar alrededor del 56,2% de los mismos.

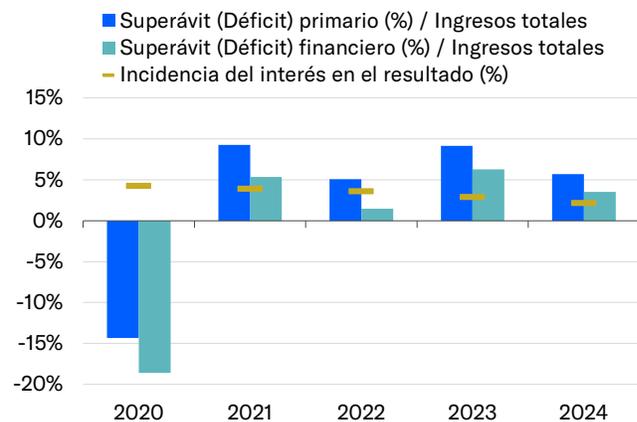
El hecho de haber reflejado resultados positivos desde 2021, producto del crecimiento de los ingresos y de una mayor disciplina fiscal, resulta un aspecto favorable que mejora el perfil crediticio de la provincia. Por otra parte, la carga de intereses en relación con los ingresos operativos se ha reducido consistentemente durante los últimos años (Figura 5), habiendo alcanzado un 2,6% hacia el cierre de 2024 según datos provisorios.

FIGURA 4 Margen Operativo



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

FIGURA 5 Incidencia de intereses en el resultado financiero



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

Según el presupuesto 2025 aprobado en enero de 2025, los ingresos totales previstos para la provincia ascenderían a ARS 2.814 mil millones, mientras que los gastos totales alcanzarían ARS 2.778 mil millones, resultando en un superávit financiero del 1,25% de los ingresos totales.

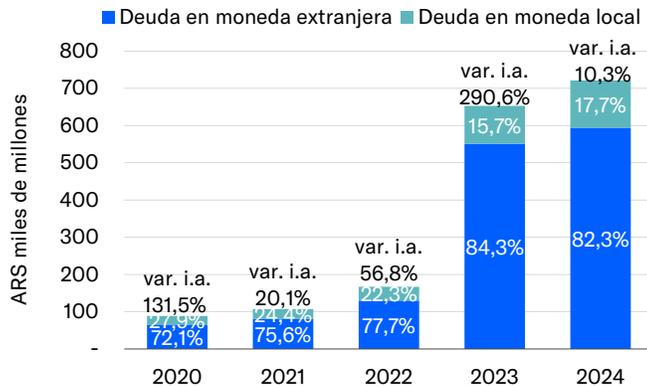
Entre los principales componentes del ingreso total proyectado se destacan los ingresos tributarios de origen provincial (21,6%), los ingresos en concepto de regalías (22,5%) y los ingresos de origen nacional (31,5%). Por el lado de las erogaciones totales estimadas, las principales partidas son el gasto en personal (51,0%), las prestaciones de la seguridad social (16,8%) y los gastos de capital (10,8%).

Perfil de Deuda

La Provincia del Chubut presenta niveles de endeudamiento, medidos en términos de sus ingresos operativos, por encima de sus pares comparables. Al cierre de 2024, el stock de deuda total de la provincia ascendía a ARS 720.832 millones (incluidos ARS 50.980 millones en concepto de Letras del Tesoro), lo cual representa un incremento del 10,3% respecto del año anterior. Esta variación positiva se explica principalmente por la evolución del tipo de cambio, a pesar de las sucesivas amortizaciones de los títulos de deuda.

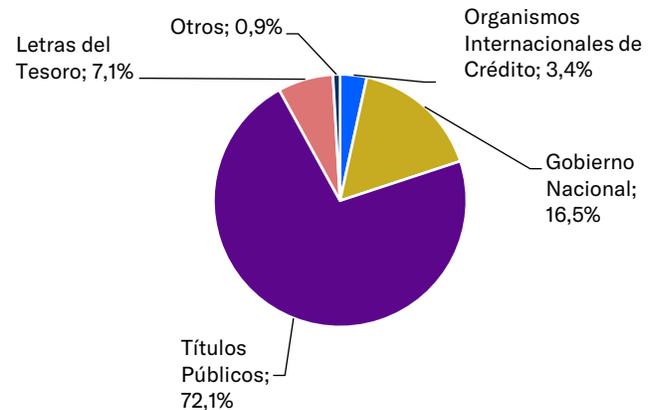
La deuda provincial está compuesta principalmente por títulos públicos emitidos en el mercado local e internacional, que representaron el 72,1% del total al cierre de 2024. Entre ellos se destaca el título de deuda internacional de largo plazo vigente (BOCADE), que representa el 55,9% de la deuda total. El 82,3% del total de la deuda a diciembre de 2024 se encontraba denominado en moneda extranjera. Adicionalmente, la provincia mantiene compromisos de deuda con el sector público nacional que representó el 16,5% de su endeudamiento total al cierre de 2024.

FIGURA 6 Stock de deuda por moneda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

FIGURA 7 Stock de deuda por acreedor a Dic-24

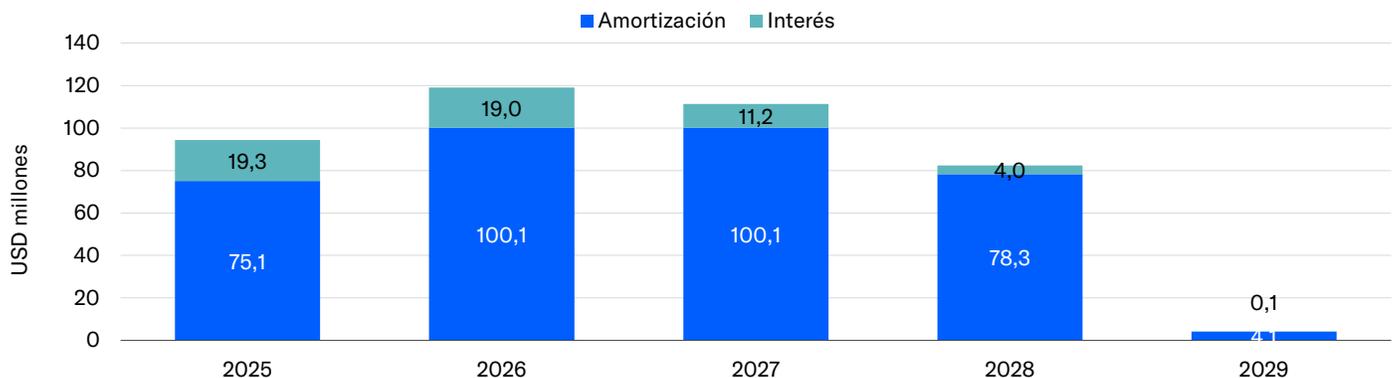


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

Títulos de Deuda

En noviembre de 2021, la provincia del Chubut mediante la resolución 321/21 emitió los títulos de deuda "TIDECH 2021" por USD 111 millones pagaderos en pesos al tipo de cambio (Com. A 3500) con vencimiento 2027 a una tasa fija de 7,5% a ser integrados en especie por el FGS del ANSES mediante la entrega de letras del tesoro en tenencia de la entidad pública (series 57, 64, 67, 71 y 73). Dichos títulos han sido nuevamente canjeados con ANSES por nuevos instrumentos con vencimiento en 2030 (TIDECH 2024), en el marco de la Resolución 27 del Ministerio de Economía de la Provincia de enero 2024. Adicionalmente, la provincia continuará enfrentando vencimientos por su título internacional (BOCADE), garantizado por regalías hidrocarburíferas.

FIGURA 8 Perfil de servicios del título de deuda internacional (BOCADE) luego de la reestructuración



Nota: Se excluyen pagos realizados a la fecha del reporte.

Fuente: Moody's Local Argentina en base prospectos de emisión y de reestructuración.

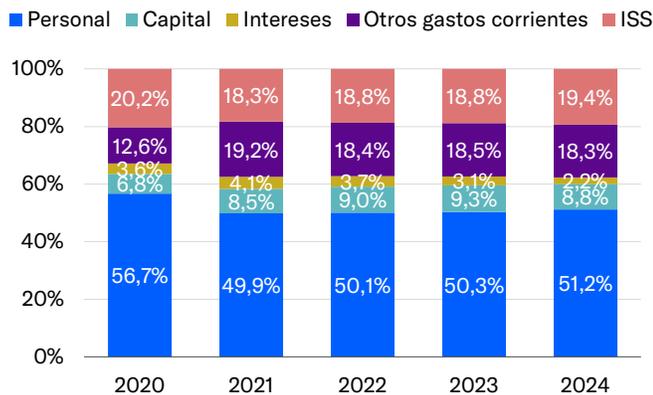
Letras del Tesoro

La provincia ha sido un frecuente emisor de letras del tesoro para administrar necesidades de liquidez de corto plazo. A la fecha de este reporte, solamente mantienen letras vigentes que han sido suscriptas por ANSES (Anexo I).

Gobierno interno y administración

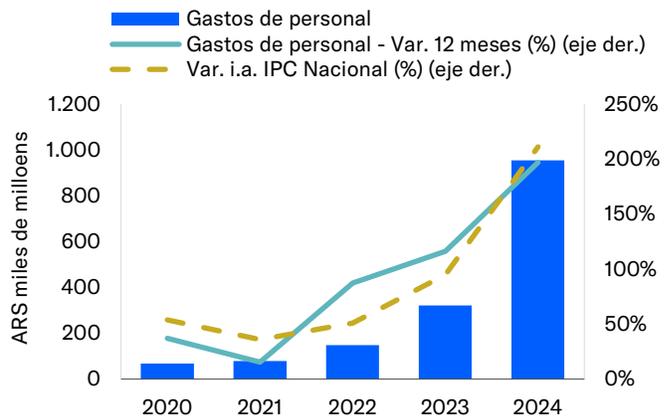
En el marco institucional de la Argentina, los GLR tienen la responsabilidad de la prestación de servicios públicos mientras que, en general, dependen en gran medida de las transferencias del Gobierno Nacional en concepto de coparticipación federal de impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal. Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque muy limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos. En el caso de la Provincia del Chubut, al cierre de 2024, estos gastos alcanzaron un 56,2% sobre gastos corrientes (51,2% sobre gastos totales).

FIGURA 9 Composición del gasto total



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

FIGURA 10 Composición del gasto total



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut e INDEC.

Otras Consideraciones

Transparencia y divulgación financiera

Los informes financieros de los GLR de Argentina no son auditados por firmas de auditoría independientes. Los reportes financieros son claros y detallados, generados en primera instancia como una estimación preliminar y luego de un tiempo, pasan a ser definitivos. La información fiscal y financiera es publicada en el sitio de internet oficial de la provincia, aunque en algunos momentos, con demoras significativas.

Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno corporativo

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los GLR argentinos están expuestos a potenciales demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo.

Las consideraciones de gobierno son materiales para el perfil crediticio de los subsoberanos argentinos. Los GLR en Argentina generalmente no alcanzan sus objetivos presupuestarios y adoptan prácticas de gobernanza débiles, como la toma de préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o la emisión de deuda en moneda extranjera, lo cual los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas.

Historial de incumplimiento

Un historial de incumplimiento es un factor negativo en nuestra evaluación de un GLR ya que demuestra que el emisor ha demostrado falta de capacidad para hacerse cargo de sus obligaciones.

El 16 de diciembre de 2020, la provincia anunció un acuerdo con los acreedores para la reestructuración del bono internacional BOCADE 2026 por un 90,02% de adhesión de los tenedores de este título. Las modificaciones consensuadas con los bonistas implicaron un alivio a corto plazo en el perfil de vencimientos en dólares de la provincia.

Soporte

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

Anexo I – Letras y títulos públicos calificados por Moody's Local Argentina

Detalle de series de Letras del Tesoro vigentes a la fecha de publicación

Emisión	Ticker MAE	Moneda	Monto de emisión (millones)	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Programa de emisión
CXI	BUJ26	USD-L	49,375	05/12/2023	05/06/2026	No aplica

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE) e información provista por la Provincia del Chubut.

Títulos públicos vigentes calificados por Moody's Local Argentina

Título	Moneda	Monto de emisión (millones)	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización del capital	Tasa de interés	Pago de intereses
TIDECH 2024	USD-L	111,3	18/02/2025	18/11/2030	24 cuotas trimestrales	7,5%	Trimestral

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE) e información provista por la Provincia del Chubut.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Provincia del Chubut				
Calificación de emisor en moneda local	BB-.ar	Estable	BB-.ar	Estable
Letras del Tesoro Serie CXI	BB-.ar	Estable	-	-
Títulos de Deuda de la Provincia del Chubut "TIDECH 2024"	BB-.ar	Estable	-	-

Información considerada para la calificación.

- Cuentas Anuales de Inversión correspondientes a los ejercicios fiscales 2019-2023.
- Ejecuciones presupuestarias intermedias del 2019-2024.
- Stock de la deuda pública correspondiente a los ejercicios 2020-2024 y períodos intermedios.
- Presupuestos correspondientes a los años 2020-2024.
- Prospectos y suplementos de emisión, reestructuración y otros documentos.
- Información obtenida en la página Web del Ministerio de Economía de la Nación y Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias y comunicaciones publicadas en la BCBA y en el Mercado Abierto Electrónico.

Definición de las calificaciones asignadas.

- **BB.ar**: Emisores o emisiones calificados en **BB.ar** con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación a 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 Gobiernos Locales y Regionales - (14/9/2020), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> 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.

© 2025 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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody's.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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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.