

INFORME DE
CALIFICACIÓN

15 de diciembre de 2022

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Emisor en moneda local (ML) BBB.ar/EST
Emisor en ML de corto plazo ML A-3.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Emisor en moneda local (ML) BBB.ar/EST
Emisor en ML de corto plazo ML A-3.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
AVP-Analyst / Manager
alan.desimone@moodys.com

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632
Associate
clemente.pirovani@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Provincia de Tierra del Fuego

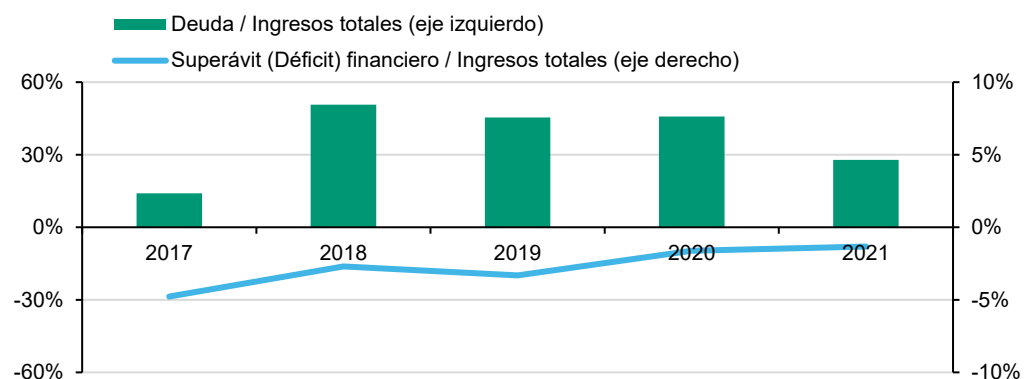
Indicadores	3T 2022	2021	2020	2019	2018
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	10,2	3,3	1,9	7,8	5,2
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	3,8	0,3	1,6	0,9	1,7
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	2,6	(1,3)	(1,6)	(3,3)	(2,7)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%) ^(*)	41,5	43,9	39,7	45,5	46,7
Intereses / Ingresos operativos (%) ^(*)	1,4	2,0	3,8	4,9	5,3
Deuda / Ingresos operativos (%) ^{(*) (**)}	22,4 ⁽⁴⁾	29,0	47,8	46,4	53,1

⁽¹⁾ Incluye intereses; ⁽²⁾ Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾ Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾ Indicador anualizado; (*) Excluye ingresos relacionados a Contribuciones de la Seguridad Social (ISS); (**) Excluye deuda intra-sector público provincial.

La Provincia de Tierra del Fuego es la provincia más austral de la República Argentina e integra la región patagónica. El territorio posee una superficie de 21 mil km² (sin considerar Antártida e Islas del Atlántico Sur) siendo la provincia más pequeña del país y la menos poblada con una población estimada en 181 mil habitantes para 2022, según estimaciones del INDEC, representando el 0,4% de la población nacional.

Con una economía relativamente diversificada y beneficiándose de la cobranza de regalías por la producción de hidrocarburos en la Cuenca Austral, la provincia sostiene una considerable base de ingresos de origen propio en comparación con otras jurisdicciones. Asimismo, la provincia muestra una reducida carga de deuda e intereses en términos relativos. Sin embargo, presenta márgenes operativos débiles, aunque positivos, y una posición de liquidez ajustada que podría incrementar sus necesidades de financiamiento.

Figura 1: Composición de ingresos y carga de deuda



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

Resumen

Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local en BBB.ar con perspectiva estable y la calificación de emisor en moneda local de corto plazo en ML A-3.ar. La perspectiva estable se basa en que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo.

Las calificaciones contemplan la capacidad de la provincia de contar con ingresos propios relativamente más altos que otras jurisdicciones, principalmente debido a las características generales de su economía. Asimismo, las mismas reflejan su perfil crediticio de mediano y largo plazo, considerando el perfil de vencimientos de la provincia y la estructura de su deuda internacional que permitieron cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma, incluso en contextos adversos. A su vez, los niveles de deuda resultan similares a los de otras jurisdicciones comparables, con una proporción considerable de deuda denominada moneda extranjera garantizada, la cual se encuentra mitigada y cubierta por los ingresos dolarizados correspondientes a regalías hidrocarburíferas que han sido afectadas al repago de dicha deuda. Por otra parte, la provincia ha recuperado su proporción de ingresos propios (incluyendo regalías) reportando incrementos en su recaudación en términos reales respecto a un año extraordinario como fue el 2020 que presentó una reducida base de comparación. Moody's Local Argentina monitoreará la evolución de los resultados fiscales y la disponibilidad de financiación para evaluar el eventual impacto en las calificaciones de la provincia.

En 2020, el PBI de Argentina se contrajo en torno a un 9,9% como consecuencia de la pandemia del coronavirus, resultando en el tercer año consecutivo de reducción del producto, lo cual ha impactado en los ingresos y gastos de los GLR. La mayor asistencia del gobierno nacional y una disminución general de los gastos de capital permitieron a las jurisdicciones subnacionales mantener sus resultados fiscales. A partir del 2021, los GLR recuperaron su recaudación y registraron resultados fiscales positivos en la mayoría de los casos, tras registrarse una recuperación de la actividad económica estimada en 10,3%¹. La tendencia de recuperación se mantuvo para mediados de 2022. Sin embargo, el contexto económico y social que enfrentan a futuro los GLR resulta desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política.

Fortalezas crediticias

- » Flujo de ingresos asociados a moneda extranjera en concepto de regalías.
- » Considerable base de ingresos propios.
- » Perfil de vencimientos adecuadamente distribuido en el tiempo, alineado con las características fiscales de la provincia.

Debilidades crediticias

- » Exposición a deuda en moneda extranjera.
- » Liquidez ajustada y necesidad de financiamiento en un difícil entorno operativo.
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

Análisis de los factores estándares de calificación

Fundamentos económicos

Ubicada en el extremo sur de la República Argentina, la provincia de Tierra del Fuego es una provincia insular localizada dentro de la Isla Grande de Tierra del Fuego, limitando con la República Chile. La provincia cuenta con una población de alrededor de 181 mil habitantes para 2022, según estimaciones del INDEC.

De acuerdo con información del IPIEC² a 2015 (última disponible), el Producto Bruto Geográfico (PBG) de la provincia se compone principalmente de industria manufacturera (52,1%), petróleo y gas (17,2%), administración pública (11,1%), comercio y turismo (7,8%) y otros sectores (11,8%). La actividad industrial resulta de suma importancia para la provincia al ser beneficiaria del Régimen

¹ Según INDEC.

² Instituto Provincial de Análisis e Investigación, Estadística y Censos de la Provincia de Tierra del Fuego

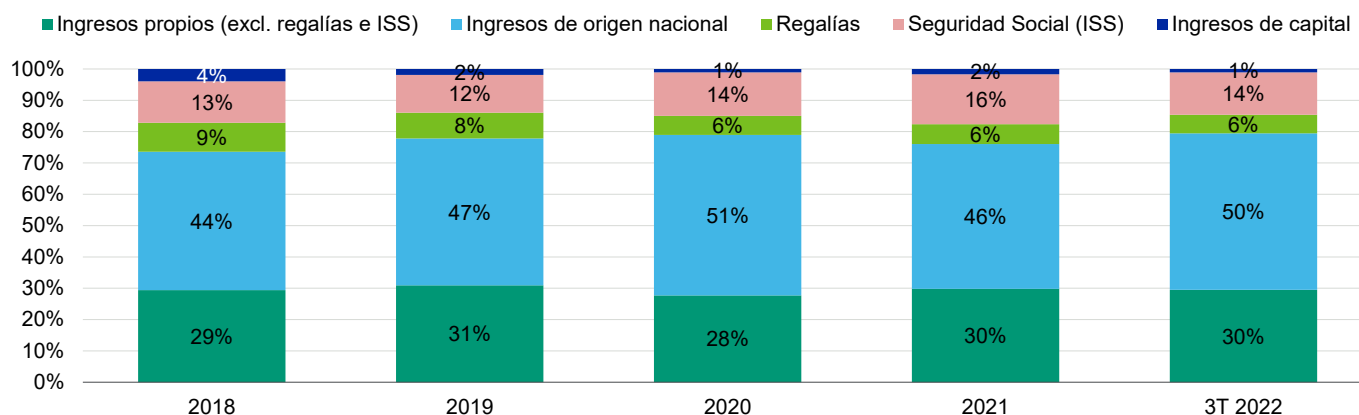
Especial Fiscal y Aduanero bajo la Ley N° 19.640, un régimen de producción industrial que se vincula principalmente con la producción de electrónica de consumo y electrodomésticos de línea blanca destinados al mercado interno argentino. Además, al cierre de 2021, la producción de gas y petróleo alcanzó el 7,4% y 1,3% del total nacional, respectivamente.

Adicionalmente, Ushuaia, la ciudad capital, cuenta con el quinto puerto pesquero del país con un 6% de las capturas al cierre de 2021 según datos de la Subsecretaría de Pesca y Acuicultura de la República Argentina. Debido a su cercanía con la Cordillera de los Andes y el Territorio Antártico, Ushuaia es un importante polo turístico receptivo tanto de turismo local como internacional destacándose también como puerto destinado al turismo y a la logística antártica.

Para el primer semestre de 2022, las áreas metropolitanas de la provincia registraron una tasa de desempleo inferior (4,6%) a la cifra urbana nacional total (7%). Además, la tasa de empleo fue de 46,2% en línea con el promedio nacional de 46,5%. Por su parte, el indicador de pobreza para el aglomerado urbano Ushuaia-Río Grande fue de 23,9% para el primer semestre de 2022, indicador ampliamente por debajo del promedio nacional para las áreas metropolitanas (36,5%), según datos del INDEC.

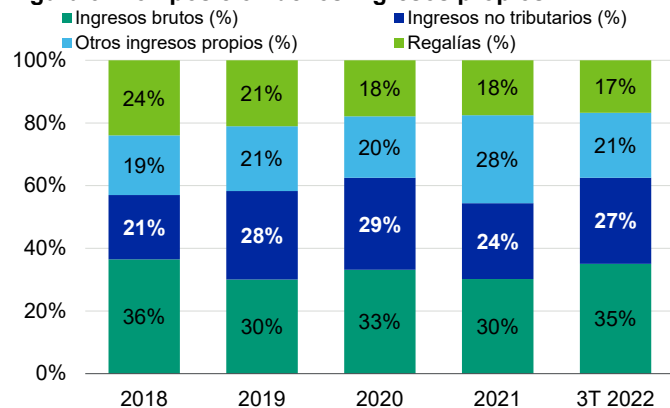
La Provincia de Tierra del Fuego tiene una amplia base de ingresos propios en comparación con otros GLR, en 2020 se han reducido en términos relativos, recuperándose hacia 2021. Para el ejercicio finalizado en diciembre de 2021, los ingresos propios, excluyendo ingresos por seguridad social, alcanzaron alrededor del 43,8% de los ingresos operativos, superior a lo reportado en el ejercicio 2020 donde el indicador se ubicó en torno al 40%. En 2021, la recuperación en la recaudación por regalías y la reactivación económica ha contribuido al mejoramiento de los ingresos propios de la provincia.

Figura 2: Composición de los ingresos totales de la provincia



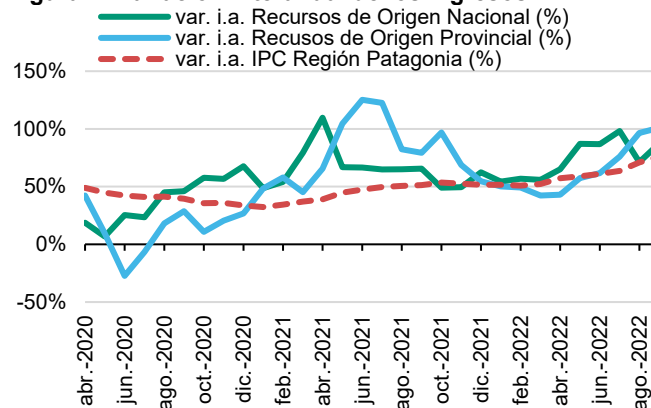
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Tierra del Fuego.

Figura 3: Composición de los ingresos propios



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

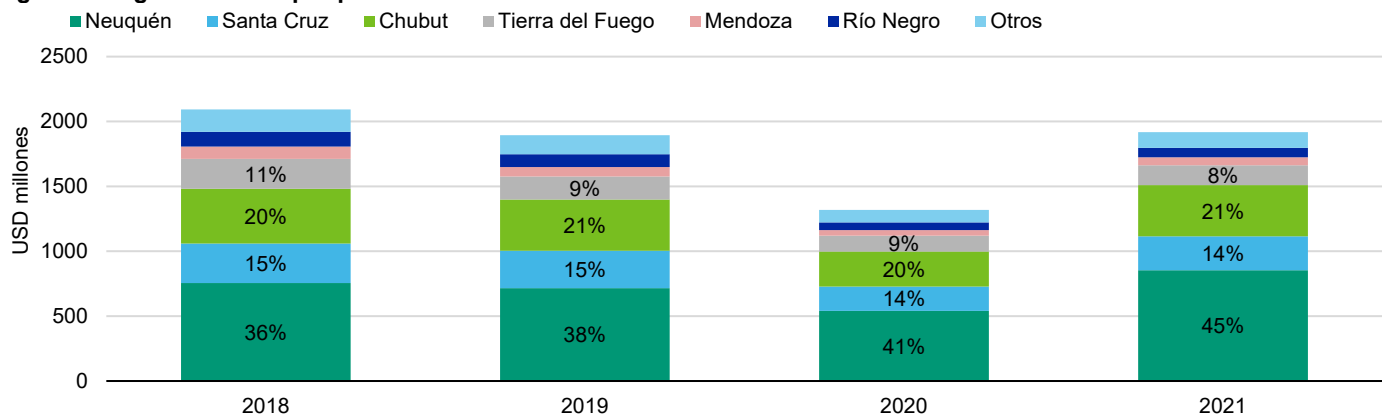
Figura 4: Variación interanual de los ingresos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera del Ministerio de Economía de la Nación e INDEC

Tierra del Fuego es la segunda provincia en cuanto a producción de gas con 7,4% y la sexta en producción de petróleo crudo con el 1,3% de la producción nacional al cierre de 2021, por lo que recibe ingresos vinculados al dólar estadounidense por regalías de hidrocarburos. Las concesionarias de petróleo y gas que operan en la provincia pagan regalías entre el 12% y el 15% de la producción de petróleo y gas, valoradas al precio de boca de pozo, cuyo porcentaje puede reducirse hasta un 5% teniendo en cuenta la productividad, las condiciones y la ubicación de los pozos. Las regalías se pagan a la provincia el día 15 de cada mes (o el día hábil siguiente) en pesos al tipo de cambio de venta en el día hábil inmediatamente anterior, con respecto a la producción del mes anterior.

Figura 5: Regalías totales por provincia



Fuente: Moody's Local Argentina en base en base a datos de la Secretaría de Energía de la Nación.

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 en el entorno actual de cierta volatilidad cambiaria. Además, dichos ingresos contribuyen a un mayor nivel de ingresos propios en relación con otras jurisdicciones. A pesar de resultar una cobertura frente a variaciones en el tipo de cambio, dichos ingresos se encuentran expuestos a la volatilidad de otras variables como producción y precio. En tal sentido, durante el 2020 la producción de petróleo y el ingreso por regalías hidrocarburíferas de la provincia se ha visto afectado por diferentes cuestiones, entre las que se destacan el congelamiento del precio del petróleo a partir de finales del 2019 para el mercado interno y la caída en los precios internacionales del petróleo durante el 1er y 2do trimestre del 2020 (aunque, mitigada parcialmente por el establecimiento de un precio fijo doméstico). Entre la segunda mitad del 2020 y a lo largo de 2021, los precios se han recuperado sustancialmente favoreciendo los incentivos para la producción y, por consiguiente, los ingresos por regalías de las provincias, como puede observarse en la Figura 5. Asimismo, se espera que las regalías se mantengan en niveles similares hacia el 2022 aunque sujetas, principalmente, a las variaciones del precio del petróleo y del tipo de cambio.

Resultados financieros

La Provincia de Tierra del Fuego se ha caracterizado por un débil desempeño operativo y financiero. En los últimos dos ejercicios, el gasto en personal se ha incrementado por encima de los ingresos corrientes, reduciendo sus resultados operativos, aunque se han mantenido positivos. No obstante, en últimos años, los ingresos y gastos totales han presentado variaciones similares como se puede observar en la Figura 6.

En el ejercicio 2020, la provincia exhibió un resultado operativo positivo en ARS 959 millones, equivalentes al 1,9% de los ingresos corrientes del período. Tras computar los ingresos y egresos de capital, el déficit financiero alcanzó los ARS 838 millones, equivalentes al 1,6% de los ingresos totales. En el ejercicio 2021, la Provincia de Tierra del Fuego reportó un resultado operativo positivo de ARS 3.002 millones, equivalentes al 3,3% de los ingresos corrientes del período, viéndose incrementado respecto a años anteriores. El resultado financiero, por su parte, fue deficitario en ARS 1.236 millones, equivalente al 1,33% de los ingresos totales.

Hacia el tercer trimestre de 2022, la provincia presentó un resultado operativo de ARS 10.548 millones, un 10,2% de los ingresos corrientes, por encima de lo reportado para el mismo período del ejercicio anterior (8,7%). Computando ingresos y egresos de capital, el resultado financiero de la provincia se posicionó en ARS 2.676 millones, representando un 2,6% de los ingresos totales, por debajo de lo obtenido durante los primeros nueve meses del ejercicio pasado (4,3%).

Figura 6: Evolución del superávit primario de la provincia como % de los ingresos totales

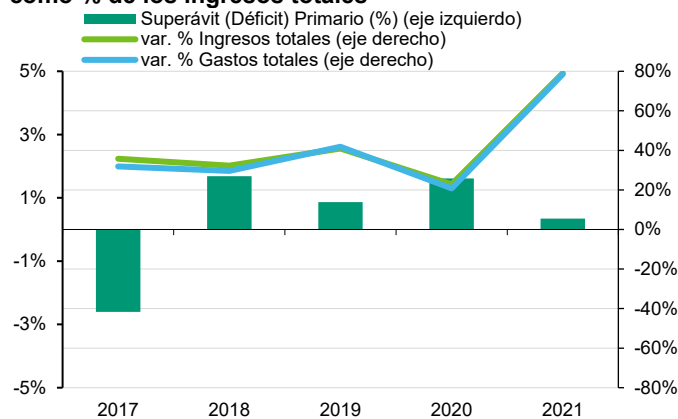
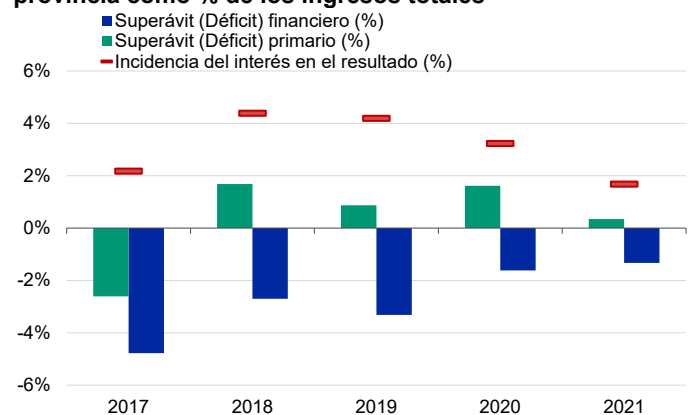


Figura 7: Incidencia de los intereses en el superávit de la provincia como % de los ingresos totales



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

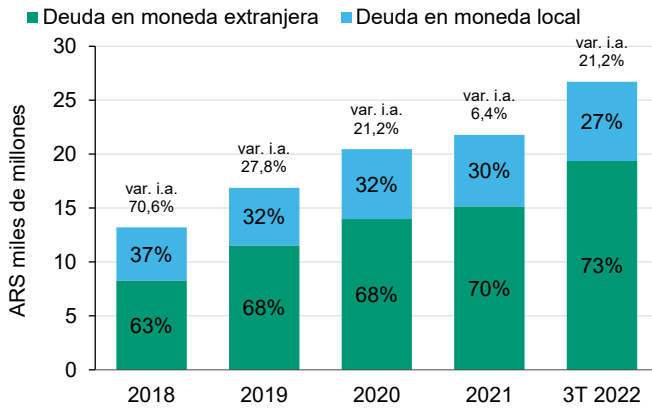
La carga de intereses de deuda se ubica en línea a lo observado en otras jurisdicciones que presentan una porción sustancial de la deuda denominada en moneda extranjera, siendo su incidencia en los resultados financieros de la provincia de entre dos y cuatro puntos porcentuales para 2020 y 2021 respectivamente (Figura 7). Se espera que la carga de intereses en dólares se reduzca como resultado de las amortizaciones trimestrales de su título internacional que han comenzado en abril de 2019.

De acuerdo con proyecciones de la provincia para el ejercicio 2022, los ingresos totales previstos para la Administración Pública No Financiera ("APNF") ascienden a ARS 117 mil millones, mientras que los gastos totales ascienden a ARS 131 mil millones resultando en un déficit financiero de 4,9% y se estima un margen operativo deficitario de 0,76%. Por el lado de los ingresos corrientes, se proyecta que el 53% se originará por ingresos de origen nacional, 15% ingresos brutos y sellos, 10% contribuciones a la seguridad social y 6% regalías hidrocarburíferas. Por el lado de los gastos, el 55,6% del total de erogaciones estará destinado a cubrir gastos de personal. Por último, se proyecta una carga de intereses sobre ingresos operativos que alcanzaría un 2%.

Perfil de deuda

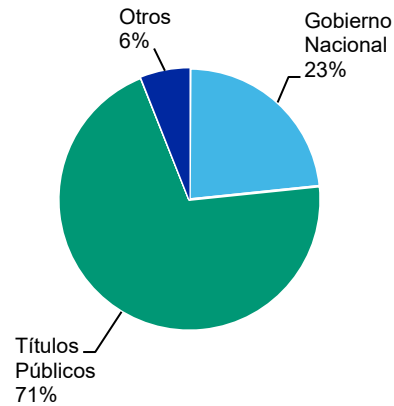
A septiembre de 2022, el stock de deuda era equivalente a ARS 26.706 millones, de los cuales alrededor de un 73% se encontraba denominado en moneda extranjera, lo cual se encuentra mitigado por los ingresos por regalías. La deuda se concentra principalmente en un único título público garantizado en dólares emitido en mercados internacionales, representando un 71% del stock de deuda a septiembre de 2022. Para el tercer trimestre de 2022, el monto de la deuda creció 21,2% (medida en moneda local) respecto al mismo período de 2021, explicado principalmente por la variación del tipo de cambio. El gobierno nacional resulta un acreedor de importancia para la provincia, a través de distintos tipos de financiamientos o programas, representando el 26% del total de la deuda a junio de 2022.

Figura 8: Stock de deuda por moneda



Nota: Se excluye Deuda Certificada al ex- IPAUSS en el marco de la Ley Provincial N°1068.
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Tierra del Fuego.

Figura 9: Stock de deuda por acreedor al 30/09/2022



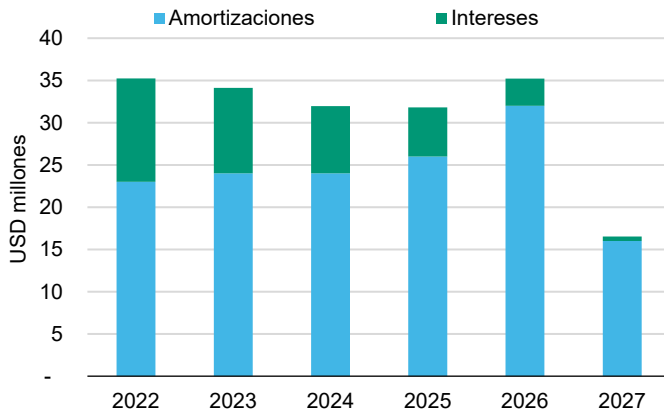
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Tierra del Fuego.

La carga de intereses en la Provincia de Tierra del Fuego ha mostrado una tendencia decreciente en los últimos ejercicios producto de un recupero de los ingresos operativos y del desapalancamiento producto de los pagos de amortización de su título internacional. Al cierre del ejercicio 2021, se devengaron intereses por ARS 1.557 millones, un 2% de los ingresos operativos.

Título de deuda garantizado (TFU27)

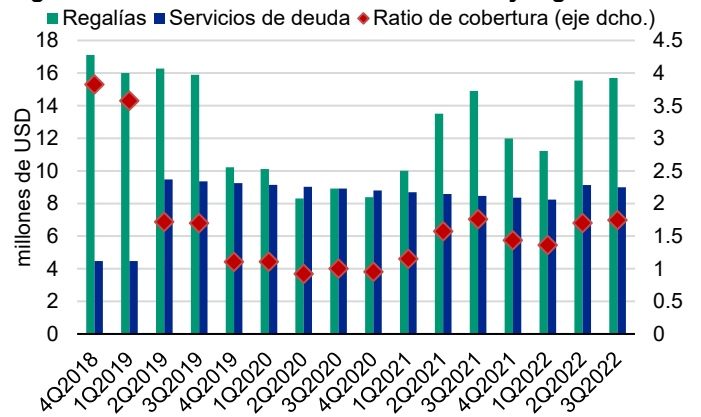
El "Bono Tierra del Fuego 2027" se emitió en mercados internacionales en abril de 2017 por un V.N. de USD 200 millones. El título presenta pagos trimestrales de interés a una tasa de 8,95% anual mientras que su vencimiento opera en 2027. Al cierre de 2021, representó el 51% de la deuda total. Los servicios de intereses y amortización se encuentran garantizados mediante la cesión de recursos provenientes de ingresos por regalías a un fideicomiso de garantía.

Figura 10: Perfil de servicios de deuda de título TFU27



Fuente: Moody's Local Argentina en base a los prospectos de emisión.

Figura 11: Cobertura de servicios de deuda y regalías



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Tierra del Fuego y Secretaria de Energía de la República Argentina.
Nota: Las regalías se exponen netas de coparticipación a municipios.

A lo largo de 2020, la provincia se enfrentó a presiones de liquidez y caída en los ingresos por regalías con el consecuente deterioro en los ratios de cobertura de su deuda garantizada (Figura 11). Como resultado, la provincia llevó adelante intentos de modificar los términos y condiciones del título, mediante el decreto provincial 998/20, sin lograr la adhesión necesaria de tenedores. Cabe destacar que, en los casos en donde la recaudación por regalías ha sido transitoriamente insuficiente para cubrir los requisitos de fondeo establecidos en las condiciones de la emisión, la provincia ha utilizado otros recursos a fin de cumplimentar con sus obligaciones en tiempo y forma. Por consiguiente, la provincia se encuentra dentro de las jurisdicciones que mantuvieron su deuda *performing* y sin reestructurar durante los años 2020 y 2021.

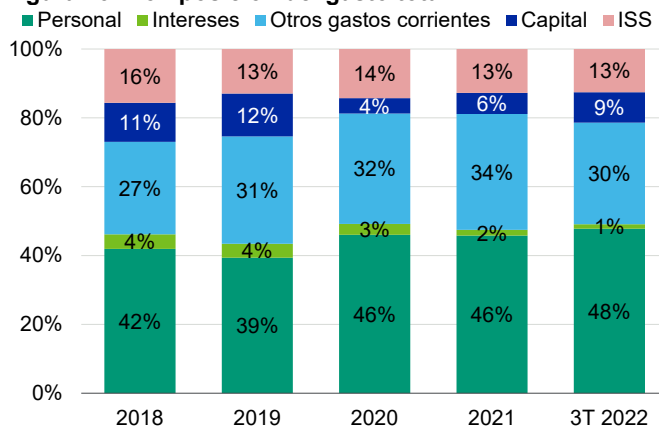
Programa de Letras del Tesoro

Para 2022 y a diferencia de años anteriores, la provincia de Tierra del Fuego implementó el Programa de Letras del Tesoro por un monto en circulación total de ARS 7.000 millones. Dicho programa fue aprobado mediante el decreto provincial N°188/22 y modificado mediante el decreto N°770/22 con el objetivo de cubrir deficiencias estacionales de caja y brindarle una vía de liquidez adicional a la tesorería de la provincia. Asimismo, dichas letras podrán contar o no con una garantía proveniente del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos en caso de que ocurriera un eventual incumplimiento. A la fecha de publicación de este reporte, la provincia no cuenta letras del tesoro en circulación.

Gobierno interno y administración

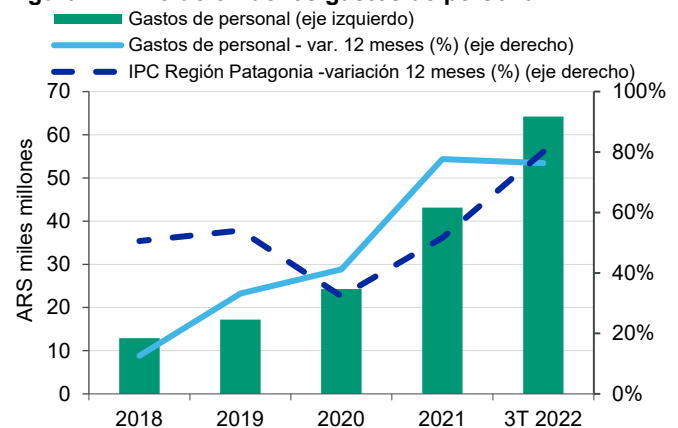
Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los GLR de Argentina portan una significativa responsabilidad en la prestación de servicios públicos mientras -en general- dependen en gran medida de las transferencias que el Estado Nacional envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. Asimismo, la provincia coparticipa a sus municipios el 46% de los ingresos brutos. Por el lado del gasto, las provincias 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.

Figura 13: Composición del gasto total



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

Figura 14: Evolución de los gastos de personal



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Tierra del Fuego e INDEC.

Al igual que otras jurisdicciones, la Provincia de Tierra del Fuego posee un gasto de personal significativo en relación a sus gastos totales. Para el 2021, el gasto de personal representó alrededor de un 46% de sus gastos totales, manteniéndose respecto al cierre del año anterior siendo que las variaciones salariales del sector público se han mantenido por encima de los niveles de inflación. Asimismo, a septiembre 2022, el gasto de personal representó un 48% del gasto total de la provincia.

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 que presentan son claros y detallados, generados en primera instancia como una estimación preliminar y solo pasan a ser definitivos luego de un tiempo. 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 interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los subsoberanos argentinos están expuestos a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo. El mayor deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación

persistentemente altos, y un entorno económico estresado por el brote de coronavirus, erosionarán las capacidades de recaudación de impuestos de la provincia y podrían requerir un aumento en el gasto social y de personal.

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 préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o incurrir en deuda en moneda extranjera que 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 dado que refleja una débil capacidad de pago de las obligaciones contraídas.

A la fecha de publicación de este reporte, la Provincia de Tierra del Fuego ha cumplido con el pago de obligaciones en moneda extranjera de la emisión de su título emitido en el mercado internacional. De este modo, no ha llevado a cabo procesos de reestructuración de deuda en un contexto en el que varias otras jurisdicciones sí lo han realizado, principalmente en torno a su deuda internacional.

Evaluación del soporte extraordinario

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.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	BBB.ar/EST	BBB.ar/EST
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-3.ar	ML A-3.ar
Programa de Emisión de Letras del Tesoro para el ejercicio 2022 por hasta ARS 7.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)	ML A-3.ar	ML A-3.ar

Información considerada para la calificación

- » Ejecuciones presupuestarias de los ejercicios fiscales 2015 – 2021 y primer trimestre de 2022.
- » Stock de la deuda provincial para los ejercicios 2015 – 2021 y segundo trimestre de 2022.
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos de los ejercicios 2017 - 2022.
- » Informe de regalías de petróleo crudo elaborado por la Secretaria de Energía, disponible en <http://www.energia.gob.ar/>
- » Resoluciones y prospectos preliminares y definitivos de emisión de instrumentos de deuda.
- » Información obtenida de la página de Internet oficial de la Provincia de Tierra del Fuego, disponible en <http://www.tierradelfuego.gov.ar/>

Definición de las calificaciones asignadas

- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML A-3.ar:** Los emisores calificados en ML A-3.ar tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo 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 gobierno locales y regionales, disponible en <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 objetos de calificación.

© 2022 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.