

INFORME DE CALIFICACIÓN

23 de junio de 2023

Informe de revisión resumido

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Emisor en moneda local (ML)	BB.ar/EST
Emisor en ML de corto plazo	ML B.ar
Deuda sénior garantizada en ML	BB.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML de corto plazo	ML B.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

Emisor en moneda local (ML)	BB.ar/EST
Emisor en ML de corto plazo	ML B.ar
Deuda sénior garantizada en ML	BB.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML de corto plazo	ML B.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  
Assistant Vice President / Manager  
[alan.desimone@moodys.com](mailto:alan.desimone@moodys.com)

Paz Hernández +54.11.5129.2606  
Associate Lead Analyst  
[paz.hernandez@moodys.com](mailto:paz.hernandez@moodys.com)

Iván Vallejo +54.11.5129.2623  
Associate Analyst  
[ivan.vallejo@moodys.com](mailto:ivan.vallejo@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Provincia de Río Negro

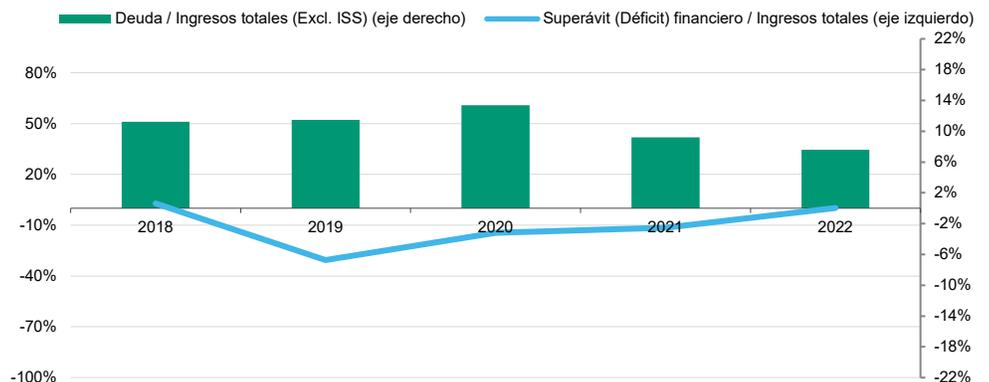
Indicadores	1T 2023	2022	2021	2020	2019
Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>	3,4	3,6	3,1	0,2	(1,5)
Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>	6,9	4,1	1,0	1,5	0,6
Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>	1,0	0,0	(2,5)	(3,2)	(6,7)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	38,1	32,7	34,5	33,4	41,2
Intereses / Ingresos operativos (%)	6,0	4,2	3,7	5,0	7,8
Deuda / Ingresos operativos (%)	27,7 <sup>(4)</sup>	35,4	43,3	64,7	55,8
Deuda (incl. Letras) / Ingresos operativos (%)	27,7 <sup>(4)</sup>	35,4	41,1	60,0	51,2

<sup>(1)</sup> Incluyendo intereses; <sup>(2)</sup> Gastos totales excluyendo intereses; <sup>(3)</sup> Como % de ingresos totales; <sup>(4)</sup> Indicador anualizado.

La Provincia de Río Negro, ubicada al norte de la región patagónica, cuenta con una población estimada por el INDEC en 762 mil habitantes para 2022, un 1,7% de la población total de Argentina. Su participación económica en el total nacional fue del 1,5%, según el último dato de Producto Bruto Geográfico (PBG) publicado en 2020 por la Dirección de Estadísticas y Censos de la provincia. Río Negro presenta un historial de elevada dependencia de las transferencias federales, dada su base económica relativamente débil y volátil.

La provincia continúa enfrentando desafíos económicos vinculados a la recaudación además de presiones en el gasto, los cuales se han agudizado desde el surgimiento de la pandemia y el contexto macroeconómico actual. Tras el alivio financiero que significó la reestructuración de deuda internacional efectuada en 2020, la provincia volverá a enfrentar desafíos en materia de liquidez a partir del año 2024, en caso de no contar con alternativas de financiamiento.

Figura 1: Resultado financiero y carga de deuda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Río Negro.

## Resumen

Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local y la calificación de deuda sénior garantizada en moneda local en **BB.ar** con perspectiva estable. La perspectiva estable refleja que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo. Asimismo, se afirma la calificación de emisor en moneda local de corto plazo y la calificación de deuda sénior garantizada en moneda local de corto plazo en **ML B.ar**. Adicionalmente se afirma el resto de las calificaciones vigentes detalladas al final de este reporte.

Las calificaciones actuales de la Provincia de Río Negro consideran sus niveles de apalancamiento moderados, sus resultados operativos y financieros débiles y volátiles, y su alta exposición a deuda en moneda extranjera. Asimismo, la Provincia cuenta con ingresos por regalías que otorgan una parcial cobertura a la evolución del tipo de cambio, a costa de cierta volatilidad en los ingresos en virtud de la evolución de la producción hidrocarburífera. Por otro lado, Río Negro enfrenta desafíos relacionados con los gastos de personal, dado el contexto actual de tasas de inflación persistentemente altas y elevada volatilidad de mercado. En los últimos períodos analizados se ha verificado una caída importante en los ingresos propios, lo cual ha sido compensado por una mayor dependencia con el Gobierno Nacional. La Provincia es un participante activo en el mercado de capitales local con frecuentes emisiones de letras del tesoro y títulos de deuda en moneda local.

El perfil de vencimientos de Río Negro refleja una mejora tras el acuerdo de reestructuración de su título internacional por USD 300 millones concluido en diciembre de 2020. Dicho acuerdo ha significado un alivio en las obligaciones de deuda en moneda extranjera en el corto y mediano plazo. Sin embargo, a partir de 2024, la Provincia enfrentará pagos de amortizaciones que presionarán sus niveles de liquidez siendo que el riesgo de refinanciación aún se mantiene alto en virtud de la falta de acceso a los mercados internacionales o a canales de financiamiento alternativos.

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%<sup>1</sup>. La tendencia de recuperación se mantuvo durante el 2022 (+5,2%), aunque con una marcada desaceleración durante la segunda mitad del año en el marco de un contexto de inflación por encima de las expectativas originales. Para el año 2023, el contexto económico y social que enfrentarán los GLR resulta desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política.

## Fortalezas crediticias

- » Flujo de ingresos asociado a moneda extranjera en concepto de regalías.
- » Participación activa en el mercado de capitales local con emisión de letras y títulos públicos en moneda local.

## Debilidades crediticias

- » Historial de resultados operativos y financieros débiles y volátiles.
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.
- » Elevada exposición a deuda en moneda extranjera.

---

<sup>1</sup> Según INDEC.

## Información contable e indicadores operativos y financieros

	1T 2023	2022	2021	2020
<b>Indicadores Socioeconómicos</b>				
Población (en millones)	0,8*	0,8	0,8	0,7
Desempleo	2,2*	2,2	1,6	6,0
Pobreza	39,4*	39,4	31	35,1
Indigencia	3,9*	3,9	2,9	6,2
Exportaciones (USD millones)	460*	460	434	427

\* Datos al cierre de 2022. Fuente: INDEC.

<b>Principales Indicadores</b>				
<i>Indicadores Fiscales</i>				
Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>	3,4	3,6	3,1	0,2
Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>	7,2	4,4	1,0	1,8
Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>	1,3	0,4	(2,5)	(2,8)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	38,1	32,7	34,5	33,4
Regalías (% ingreso total)	5,2	5,4	6,8	6,8
Personal (% gasto total)	0,6	0,6	0,6	0,6
Intereses / Ingresos operativos (%)	6,0	4,2	3,7	4,9
Ratio de autofinanciamiento de gastos de capital <sup>(4)</sup>	125,6	101,0	72,3	65,5
<i>Indicadores de Deuda</i>				
Deuda como % Ingresos operativos	29,7 <sup>(5)</sup>	35,4	41,1	60,0
Deuda (incl. Letras) / Ingresos operativos (%)	29,7 <sup>(5)</sup>	35,4	43,3	64,7
Servicios de deuda (% ingresos operativos)	-	4,7	6,4	4,2
Deuda en moneda extranjera / Deuda Directa	84,9	80,2	73,1	69,3
Stock de deuda en moneda extranjera como % de regalías	-	-	-	-
<b>Resultados Fiscales</b>				
Ingresos operativos	87.950	238.134	134.861	81.812
Ingresos de capital	1.156	6.361	4.381	5.126
Gastos operativos	84.944	229.560	130.745	81.682
Gastos de capital	3.313	14.902	12.009	8.023
Resultado operativo	3.006	8.574	4.116	130
Resultado primario	6.130	9.960	1.431	1.274
Resultado financiero	849	33	(3.513)	(2.767)
<b>Deuda Pública y financiera</b>				
Stock de deuda total	104.437	84.286	58.381	52.911
<i>Deuda por tipo de acreedor</i>				
Bancos y entidades financieras	-	-	-	-
Organismos internacionales de Crédito	19.674	10.847	6.865	5.904
Sector Público no Financiero	6.867	8.838	11.324	11.184
Títulos Públicos	77.896	64.600	37.297	32.013
Letras del Tesoro	-	-	2.895	3.808
Otras deudas	-	-	-	-

<sup>(1)</sup> Incluyendo intereses; <sup>(2)</sup> Gastos totales excluyendo intereses; <sup>(3)</sup> Como % de ingresos totales;

<sup>(4)</sup> (Resultado operativos + Ingresos de capital) / (Gastos de Capital excluyendo inversión financiera); <sup>(5)</sup> Indicador anualizado.

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Río Negro.

## Anexo I – Títulos públicos vigentes calificados por Moody's Local Argentina

Título	Moneda	Monto de emisión	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización del capital	Tasa de interés	Pago de intereses
RNL23 <sup>1</sup>	ARS	2.500,0	20/07/2022	20/07/2023	Al vencimiento	BADLAR + 8,0%	Trimestral
RNA24 <sup>2</sup>	ARS	2.889,5	05/04/2023	11/04/2024	Al vencimiento	BADLAR + 9,0%	Trimestral

<sup>1</sup> Emitido bajo el "Programa de Emisión Título Público Provincial 2022"; <sup>2</sup> Emitido bajo el "Programa de Emisión Título Provincial 2023".

## Información complementaria

## Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo/Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>BB.ar/EST</b>	<b>BB.ar/EST</b>
<b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>	<b>ML B.ar</b>	<b>ML B.ar</b>
<b>Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local</b>	<b>BB.ar/EST</b>	<b>BB.ar/EST</b>
Programa de Emisión Título Público Provincial 2022 (y las series a emitirse dentro del mismo)	BB.ar/EST	BB.ar/EST
Programa de Emisión Título Público Provincial 2023 (y las series a emitirse dentro del mismo)	BB.ar/EST	BB.ar/EST
<b>Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en moneda local</b>	<b>ML B.ar</b>	<b>ML B.ar</b>
Programa de Emisión Título Público Provincial 2022 (y las series a emitirse dentro del mismo) <sup>(*)</sup>	ML B.ar	ML B.ar
Programa de Emisión Título Público Provincial 2023 (y las series a emitirse dentro del mismo) <sup>(*)</sup>	ML B.ar	ML B.ar
Programa de letras del tesoro para el ejercicio 2023 por hasta ARS 8.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)	ML B.ar	ML B.ar

<sup>(\*)</sup> Aplicable a las emisiones con plazo de vencimiento inicial menor o igual a 13 meses.

### Información considerada para la calificación

- » Ejecuciones presupuestarias por los ejercicios fiscales 2015-2022.
- » Estado de la deuda pública consolidado provincial al cierre de los últimos 5 ejercicios, y cierres trimestrales
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos de los ejercicios 2016 a 2022.
- » Normativa jurídica provincial.
- » Decretos y resoluciones donde se aprueba la emisión de los distintos instrumentos de deuda.
- » Información de la Agencia de Recaudación Tributaria de la Provincia de Río Negro: <https://agencia.rionegro.gov.ar/>
- » Informe de regalías de petróleo crudo elaborado por la Secretaría de Energía, disponible en <http://www.energia.gob.ar/>
- » Información obtenida de la página de Internet oficial del gobierno de la Provincia de Río Negro: <https://www.rionegro.gov.ar/>
- » Informes de series de empleo y pobreza del INDEC, disponibles en <https://www.indec.gob.ar/>
- » Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores estándares de calificación y Otras Consideraciones no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- » El último informe completo fue publicado el 29/03/2022 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en [www.moodylocal.com.ar](http://www.moodylocal.com.ar)

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **BB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML B.ar:** Los emisores calificados en ML B.ar tienen una capacidad por debajo del 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

Fue empleada la metodología de calificación de gobiernos 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.

© 2023 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, DIFUNDIDA, 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 crediticia 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, Inc. 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](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 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 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. ("MSF") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSF no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSF 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 MSF 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 MSF (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 MSF (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSF (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 MSF disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.