

INFORME DE CALIFICACIÓN

12 de diciembre de 2024

Provincia de Río Negro

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación Perspectiva	
Emisor en moneda local (ML)	BB-.ar	Estable
Emisor en ML de corto plazo (CP)	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 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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación de **ML B.ar** al “Programa de Emisión de Letras de Tesorería para el año 2024 por hasta ARS 11.000 millones” en el marco de la Ley Provincial 5.663 y de la Res. 70/2024 del Ministerio de Hacienda de la Provincia de Río Negro. Las Letras estarán denominadas y serán pagaderas en pesos con vencimiento dentro de los 365 días corridos desde su fecha de emisión, y podrán estar garantizadas con los recursos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos que le corresponda a la provincia, las Regalías Petrolíferas y/u otros recursos, derechos o bienes provinciales. Las condiciones particulares serán determinadas para cada emisión. El citado programa ha sido creado con el fin de cubrir deficiencias estacionales de caja.

Adicionalmente, se afirman 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. No obstante, la provincia cuenta con ingresos por regalías que le otorgan una cobertura parcial a la evolución del tipo de cambio, a costa de cierta variabilidad en los ingresos en virtud de la evolución de la producción hidrocarburífera.

Nuestro análisis contempla que a partir del presente ejercicio, la provincia enfrenta pagos de amortizaciones que presionan sus niveles de liquidez, siendo que el riesgo de refinanciación aún se mantiene alto dada la falta de acceso a los mercados internacionales o a canales de financiamiento alternativos. Por otro lado, Río Negro enfrenta desafíos relacionados con los gastos de personal, el cual representa una proporción superior al promedio de otras jurisdicciones comparables.

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, los GLR se exponen a riesgos incrementales de refinanciación, en particular aquellos con exposición a deuda en moneda extranjera.

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.

Debilidades crediticias

- Historial de resultados operativos y financieros débiles y volátiles.
- Elevada exposición a deuda en moneda extranjera.
- 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 los resultados fiscales.
- Disminución de la proporción de deuda en moneda extranjera.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Disminución sostenida en la proporción de recursos propios.
- Incremento en las presiones de liquidez y riesgos de refinanciación.

Principales aspectos crediticios

Indicadores	3T-2024	2023	2022	2021	2020
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	7,6	(2,1)	3,4	3,1	(3,1)
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	9,9	0,3	4,1	1,0	(2,2)
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	6,2	(4,4)	0,0	(2,5)	(6,9)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	36,1	32,5	32,7	34,5	33,4
Intereses / Ingresos operativos (%)	3,7	4,7	4,2	3,7	4,9
Deuda / Ingresos operativos (%) ⁽⁴⁾	20,7 ⁽⁵⁾	63,1	37,5	44,8	64,7
Proporción de deuda en moneda extranjera ⁽⁴⁾	96,7	91,9	75,7	65,8	62,1

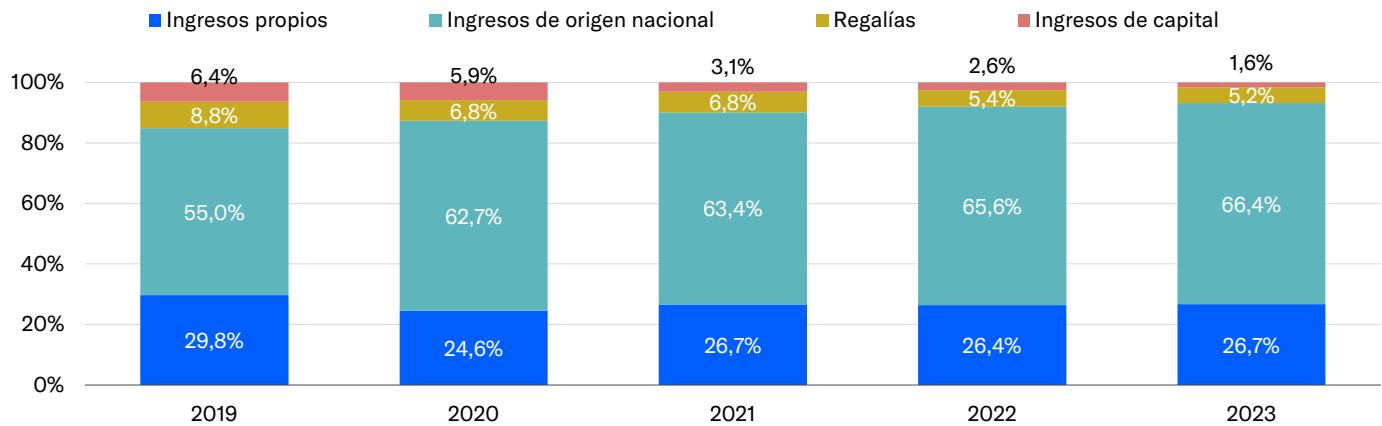
⁽¹⁾ Incluyendo intereses; ⁽²⁾ Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾ Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾ Incluye Letras del Tesoro; ⁽⁵⁾ Indicador anualizado.

Fundamentos económicos

Con una población estimada de 762 mil habitantes, Río Negro representa alrededor del 1,7% de la población total del país (INDEC, 2022), con un nivel de desempleo menor al nacional (0,9% vs 7,6%, al segundo trimestre de 2024), aunque con una tasa de pobreza mayor (56,7% vs 52,1%, en el primer semestre de 2024).

Dadas sus características geográficas, la Provincia se destaca en el sector comercial y turístico, en la producción frutícola y en la explotación de hidrocarburos. El total de las exportaciones de la Provincia al cierre de 2023 alcanzó un valor de USD 485 millones (equivalente al 0,5% del total exportado por el país), donde la principal partida corresponde a productos primarios (particularmente del sector frutícola).

FIGURA 8 Composición de ingresos totales



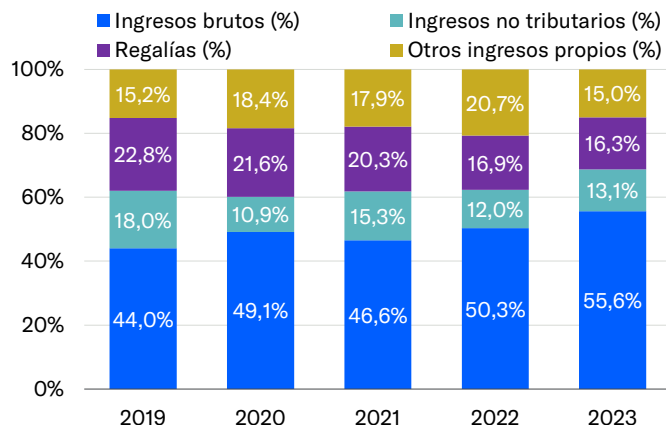
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Provincia de Río Negro.

Los fundamentos económicos de Río Negro la exponen a una elevada dependencia de las transferencias federales. Al cierre de 2023 los ingresos de origen nacional representaron un 66,4% de los ingresos totales, por encima del promedio histórico. Los ingresos propios (excluyendo regalías) se mantuvieron estables en los últimos años en niveles en torno al 26% de los ingresos totales, mientras que las regalías se han mantenido alrededor del 5%.

Río Negro es de las principales productoras de gas natural y petróleo del país, con el 2,8% de la producción nacional de petróleo crudo y el 2,7% de la producción nacional de gas al cierre de 2023, por lo que percibe ingresos vinculados al dólar en concepto de regalías. Las concesionarias de petróleo y gas que operan en la Provincia pagan regalías de entre el 12,0% y 15,0% de la producción, valoradas al precio de boca de pozo, cuyo porcentaje puede reducirse hasta un 5,0% teniendo en cuenta la productividad, las condiciones y la ubicación de los pozos. Las mismas se pagan a la Provincia el día 15 de cada mes (o el día hábil siguiente) en pesos al tipo de cambio vendedor del día hábil inmediatamente anterior, con respecto a la producción del mes previo.

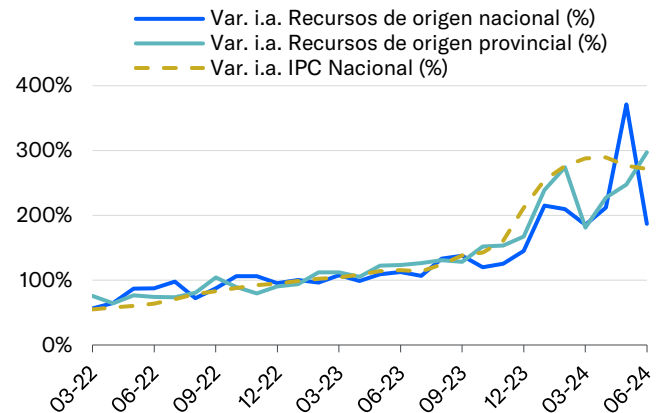
Este flujo de ingresos vinculado al dólar, el cual representó el 5,2% de los ingresos totales en 2023, proporciona una cobertura natural para su deuda denominada en dólares (95,3% de la deuda total).

FIGURA 2 Composición de ingresos propios



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

FIGURA 3 Variación interanual de ingresos



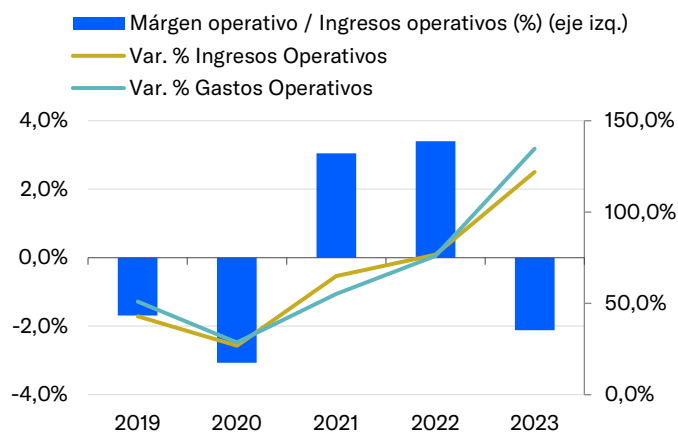
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Provincia de Río Negro e INDEC.

Resultados financieros

La Provincia de Río Negro se ha caracterizado por un volátil desempeño operativo y financiero. Su principal gasto es en personal (66,3% de los gastos corrientes al cierre del 2023). Al cierre del ejercicio fiscal de 2023, la Provincia reportó un déficit operativo de ARS 11.202 millones, equivalente al 2,1% de los ingresos corrientes del período. Si bien la provincia registró en el periodo un resultado primario superavitario en ARS 1.403 millones (0,3% de los ingresos totales), la elevada carga de intereses le implicó un déficit financiero de ARS 23.392 millones (4,4% de los ingresos totales). Esto representa un deterioro frente a las métricas del año 2022, donde la provincia había registrado un resultado financiero equilibrado.

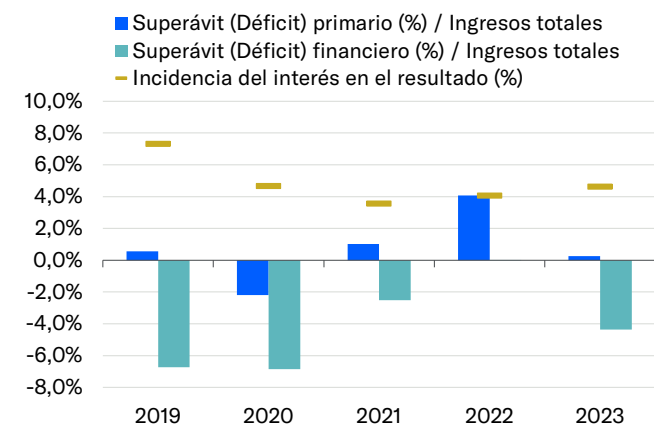
Como resultado de la reestructuración de su bono internacional, y dado que los intereses en moneda extranjera se han reducido considerablemente desde el segundo semestre de 2020, la carga de intereses representó un 4,9% de los ingresos operativos en el ejercicio 2020, descendiendo notablemente desde el 7,8% reportado en 2019. No obstante, la carga de intereses de deuda es alta en relación con otras jurisdicciones, siendo su incidencia en los resultados financieros de la Provincia de 4,6% en 2023 (Figura 5).

FIGURA 4 Resultado Operativo



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

FIGURA 5 Incidencia de intereses en resultado financiero



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

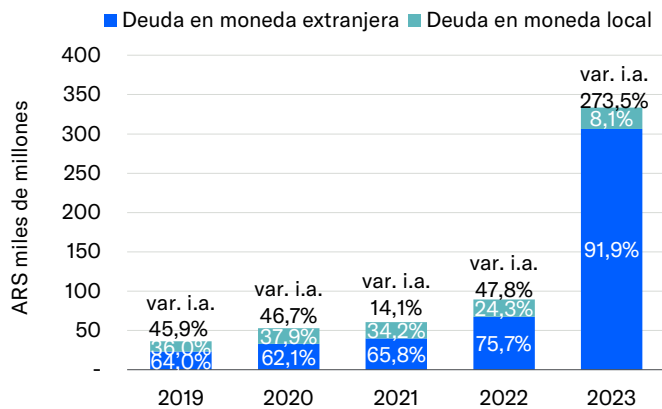
En adelante, esperamos que la Provincia continúe enfrentando presiones de liquidez, teniendo en consideración su elevada proporción de gastos en personal y su perfil de vencimientos de deuda, particularmente relacionados con su bono internacional. No obstante, se destaca como aspectos positivos que Río Negro es un frecuente emisor de deuda y letras de tesorería en el mercado local para cubrir deficiencias estacionales de caja.

Perfil de deuda

La Provincia de Río Negro presenta niveles de deuda elevados en relación a otras jurisdicciones comparables, siendo que la deuda total sobre ingresos operativos fue de 63,1% al cierre de 2023, lo cual resulta superior en relación a los últimos ejercicios. El incremento de este indicador se explica principalmente por la composición de la deuda de la provincia, la cual se encuentra principalmente denominada en moneda extranjera (Figura 6).

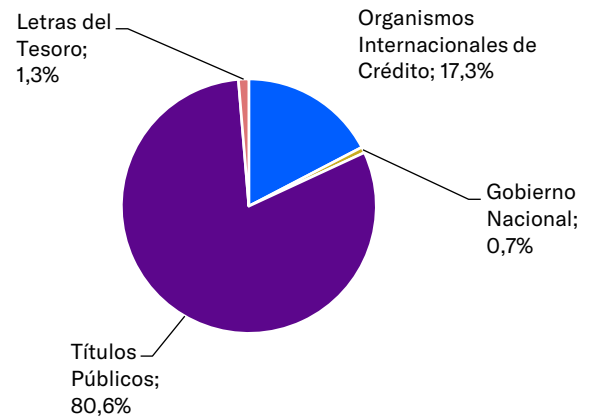
La deuda en moneda extranjera está comprendida principalmente por una emisión realizada en el mercado internacional en diciembre 2017 por USD 300 millones, destinada a financiar el "Fondo Fiduciario de Desarrollo Rionegrino Plan Gobernador Castello" y préstamos con organismos internacionales de crédito.

FIGURA 6 Stock de deuda por moneda



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

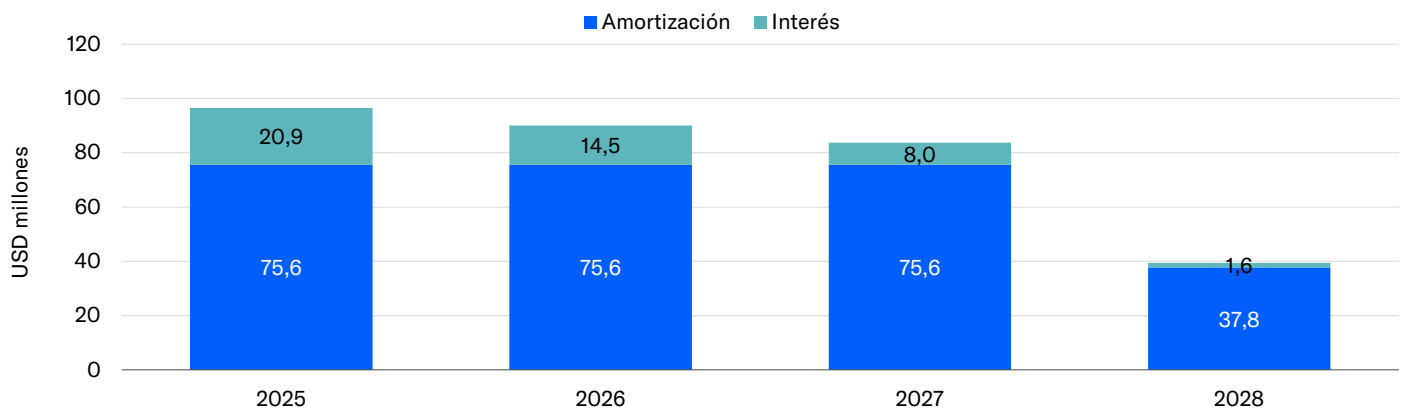
FIGURA 7 Stock de deuda por acreedor a 09/2024



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

Al cierre de 2023, el stock de deuda ascendió a ARS 333.529 millones (incluyendo Letras del Tesoro), habiéndose incrementado en un 273,6% respecto al cierre de 2022 (lo cual implica un incremento en términos reales si se lo compara con una inflación de 211,4% para el período). A septiembre de 2024 el stock de deuda total fue de ARS 304.656 millones (incluyendo Letras del Tesoro), habiéndose reducido nominalmente un 8,7% respecto del cierre de 2023, en virtud de los pagos de amortización del título de deuda internacional realizados durante el ejercicio.

FIGURA 8 Perfil de vencimientos del título de deuda internacional (Bono Plan Castello)



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

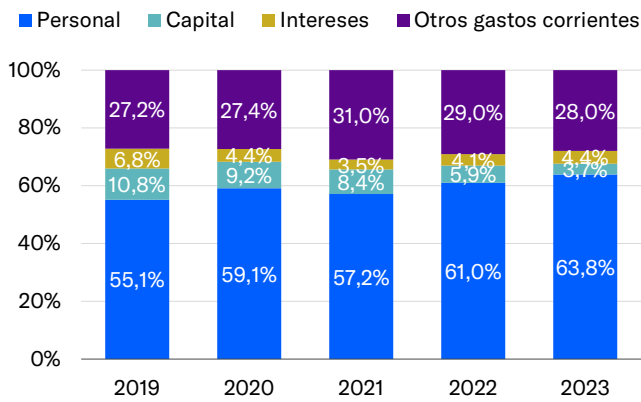
El 15 de febrero de 2023, se aprobó mediante Res. 22/2023 del Ministerio de Economía de la Nación el Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Río Negro correspondiente al ejercicio 2023 por un monto máximo de hasta ARS 8.000 millones en circulación, que fue ampliado hasta los ARS 12.000 millones según autorización del Ministerio de Economía de la Nación en noviembre de 2023.

Adicionalmente, la provincia cuenta con el "Programa de Emisión de Letras de Tesorería para el año 2024 por hasta ARS 11.000 millones" en el marco de la Ley Provincial 5.663 y de la Res. 70/2024 del Ministerio de Hacienda de la provincia. Al final de este reporte, se detallan las letras del tesoro en circulación a la fecha (Anexo I).

Gobierno interno y administración

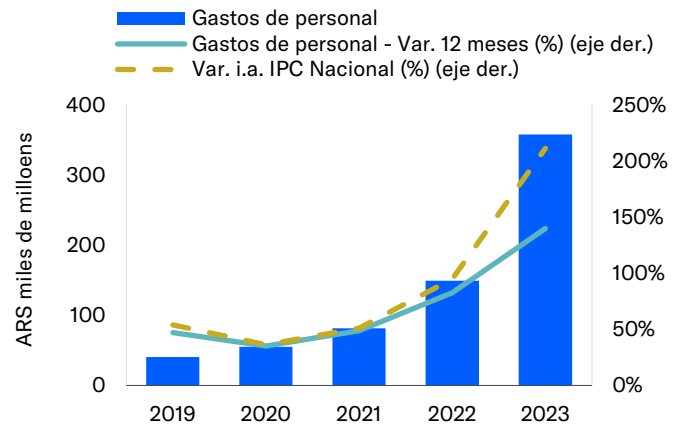
Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los GLR de Argentina portan una significativa responsabilidad en la prestación de servicios públicos mientras, en general, dependen en gran medida de las transferencias que el Gobierno Nacional envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal de los ingresos. 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, que en el caso de la Provincia de Río Negro alcanzaron un 66,3% sobre gastos corrientes en 2023. A septiembre 2024, el gasto en personal representaba un 67,0% sobre gastos corrientes y un 65,5% sobre el gasto total.

FIGURA 9 Composición del gasto total



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

FIGURA 10 Gastos de personal



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Provincia de Río Negro 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 que se presentan son claros y detallados. La información fiscal y financiera es publicada regularmente en el sitio de Internet oficial de la Provincia.

Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de los GLR. 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 deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos podrían requerir un aumento en el gasto social y de personal. Asimismo, el entorno operativo condicionado por la deteriorada situación macroeconómica añade dificultades en materia de recaudación impositiva.

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. Las presiones de liquidez que enfrenta el sector han aumentado la dependencia de la provincia a la asistencia del Gobierno Nacional. De no conseguir acceso a refinanciamientos, se espera que esta tendencia se agudice de cara a los próximos vencimientos de deuda internacional.

Historial de incumplimiento

La Provincia, el 6 de junio de 2020, ha incumplido con el pago de un cupón de interés por USD 11,6 millones de su deuda emitida en el mercado internacional. El 14 de diciembre de 2020 se anunció el acuerdo por su oferta de reestructuración habiendo acordado con acreedores que representaban un 95,6% del monto de la deuda. Un historial de incumplimiento es un factor negativo en nuestra evaluación de un GLR ya que demuestra que el emisor ha tenido en el pasado la falta de capacidad o voluntad para hacerse cargo de sus obligaciones.

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.

Anexo I – Programa de Letras del Tesoro calificado 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 original (ARS millones)	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Programa de emisión
Serie IV	BGD24	ARS	4.000	22/12/23	22/12/24	2023

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE) y datos provistos por la Provincia de Río Negro.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Provincia de Río Negro				
Calificación de emisor en moneda local	BB-.ar	Estable	BB-.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML B.ar	-	ML B.ar	-
Programa de Emisión de Letras de Tesorería para el año 2024 por hasta ARS 11.000 millones	ML B.ar	-	-	-
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local	BB-.ar	Estable	BB-.ar	Estable
Calificación de deuda sénior garantizada de corto plazo en moneda local	ML B.ar	-	ML B.ar	-
Programa de letras del tesoro para el ejercicio 2023 por hasta ARS 12.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)	ML B.ar	-	ML B.ar	-

Información considerada para la calificación.

- Cuentas Generales de los ejercicios fiscales 2019-2023 y ejecuciones presupuestarias trimestrales.
- 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 2019 a 2024.
- Decretos y resoluciones para la emisión de instrumentos de deuda.
- Información de la Agencia de Recaudación Tributaria provincial: <https://agencia.rionegro.gov.ar/>
- Informe de regalías elaborado por la Secretaría de Energía, disponible en <http://www.energia.gob.ar/>
- Información obtenida de la página oficial de la Provincia de Río Negro: <https://www.rionegro.gov.ar/>

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.
- **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.

- 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.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.