

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

7 de junio de 2024

Provincia de Misiones

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación	Perspectiva
Emisor en moneda local (ML)	BB+.ar	Negativa
Emisor en moneda extranjera (ME)	BB+.ar	Negativa
Emisor en ML de corto plazo (CP)	ML B.ar	-
Emisor en ME de 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**

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

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[alan.desimone@moodys.com](mailto:alan.desimone@moodys.com)

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

Mateo Allende +54.11.5129.2773  
Associate ML  
[mateo.allende@moodys.com](mailto:mateo.allende@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

**RESUMEN**

Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local correspondiente a la Provincia de Misiones en **BB+.ar** con perspectiva negativa.

La perspectiva negativa refleja la expectativa de un deterioro de las métricas fiscales como consecuencia de una reducción de los ingresos de la provincia a causa de: (i) una caída en el nivel de actividad económica; (ii) la reforma del impuesto a las ganancias y la sustitución de la 4º categoría llevada a cabo en el cuarto trimestre del 2023; y (iii) una eventual reducción en las transferencias no automáticas por parte del Gobierno Nacional. Incluso, una potencial reversión de la reforma del impuesto a las ganancias durante el 2024 no sería suficiente para contrarrestar el deterioro esperado de los resultados fiscales.

El perfil crediticio de la Provincia de Misiones refleja una elevada dependencia de los ingresos provenientes del Gobierno Nacional. Sin embargo, destacamos la mejora significativa de sus resultados fiscales durante los últimos años, principalmente lograda a partir de la estabilización de los resultados operativos. La Provincia de Misiones posee un bajo nivel de endeudamiento en términos relativos y una reducida exposición a deuda en moneda extranjera, siendo el sector público nacional consolidado su principal acreedor. A lo largo de los últimos ejercicios, la provincia ha presentado mejoras sostenidas en su base de ingresos propios y en su recaudación, no obstante, aún no se beneficia de una proporción significativa de ingresos propios. Al igual que otros gobiernos provinciales de Argentina, Misiones continúa enfrentando desafíos relacionados con el gasto en personal en el contexto actual de tasas de inflación persistentemente altas y baja flexibilidad financiera.

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. En el 2024, los GLR se expondrán a riesgos incrementales de refinanciación, en particular aquellos con exposición a deuda en moneda extranjera. A esto se le suman mayores presiones de liquidez como consecuencia de una caída esperada en la recaudación -por una menor actividad económica- como también por la disminución en las transferencias no automáticas provenientes del Gobierno Nacional.

**Fortalezas crediticias**

- Sólidos márgenes operativos.
- Baja carga de deuda e intereses con reducida exposición a moneda extranjera.

**Debilidades crediticias**

- Flexibilidad financiera limitada, dada la reducida capacidad para incrementar ingresos propios.
- Base de ingresos propios débil, con una fuerte dependencia de ingresos provenientes del Gobierno Nacional.
- Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

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

- Incremento sostenido de la proporción de ingresos propios en relación con los ingresos totales.

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

- Deterioro de las métricas fiscales por encima de lo esperado.
- Incremento significativo de los niveles de endeudamiento.

**Perspectivas**

- La perspectiva negativa refleja la expectativa de un deterioro de las métricas fiscales como consecuencia de una reducción de los ingresos de la provincia a causa de: (i) una caída en el nivel de actividad económica; (ii) la reforma del impuesto a las ganancias y la sustitución de la 4<sup>o</sup> categoría llevada a cabo en el cuarto trimestre del 2023; y (iii) una eventual reducción en las transferencias no automáticas por parte del Gobierno Nacional. Incluso, una potencial reversión de la reforma del impuesto a las ganancias durante el 2024 no sería suficiente para contrarrestar el deterioro esperado de los resultados fiscales.

**Principales aspectos crediticios**

Indicadores	2023	2022	2021	2020	2019
Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>	7,6	11,5	10,3	14,2	12,5
Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>	0,5	2,3	(1,7)	1,1	0,7
Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>	0,0	1,6	(1,9)	0,6	0,0
Ingresos propios / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	36,3	35,9	34,8	31,5	29,0
Intereses / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	0,6	0,8	0,3	0,6	0,8
Deuda / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	5,7	5,9	6,5	9,4	10,7
Proporción de deuda en moneda extranjera <sup>(4)</sup>	20,8	11,1	11,6	11,6	11,5

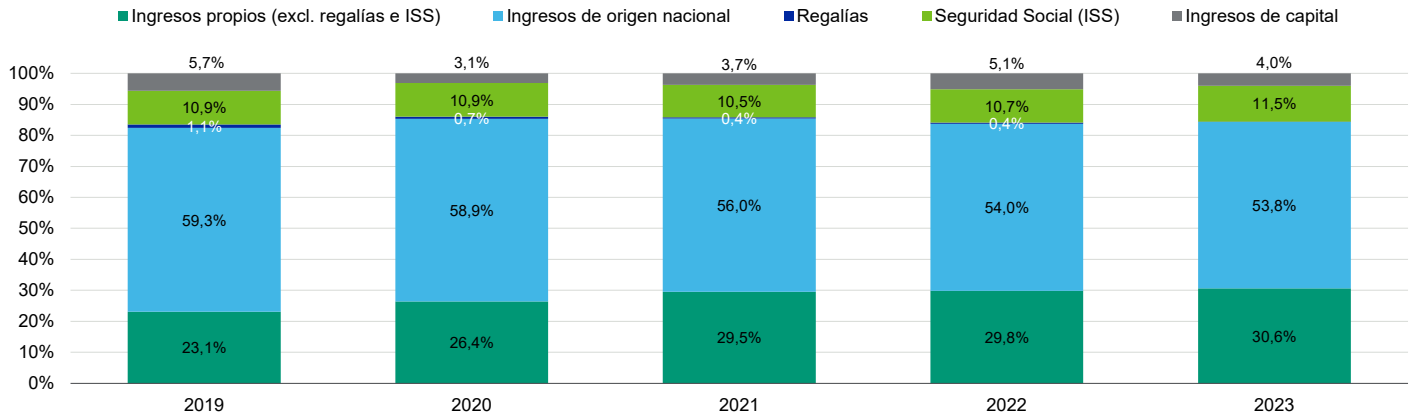
<sup>(1)</sup> Incluyendo intereses; <sup>(2)</sup> Gastos totales excluyendo intereses; <sup>(3)</sup> Como % de ingresos totales; <sup>(4)</sup> Excluye ingresos relacionados a Contribuciones de la Seguridad Social (ISS).

**Fundamentos económicos**

Misiones representa el 2,8% de la población nacional (INDEC, 2022), con un nivel de desempleo y tasa de pobreza menor al nacional (3,5% vs 5,7%, a diciembre 2023 y 38,4% vs 41,7%, en el segundo semestre de 2023, respectivamente).

La provincia depende significativamente de los recursos coparticipados provenientes del Gobierno Nacional, siendo para Misiones la fuente más importante de recursos, representando en promedio un 56,4% de sus ingresos totales para el periodo 2019-2023, seguido por los ingresos propios, los cuales representaron en promedio un 27,9% (excluyendo ISS) para ese mismo período.

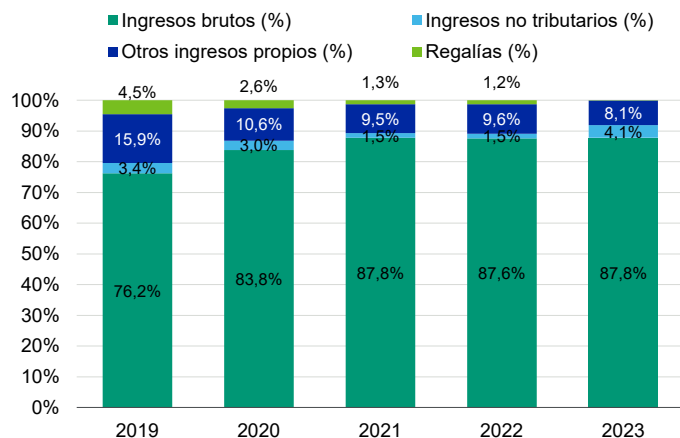
**FIGURA 1** Composición de ingresos totales



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

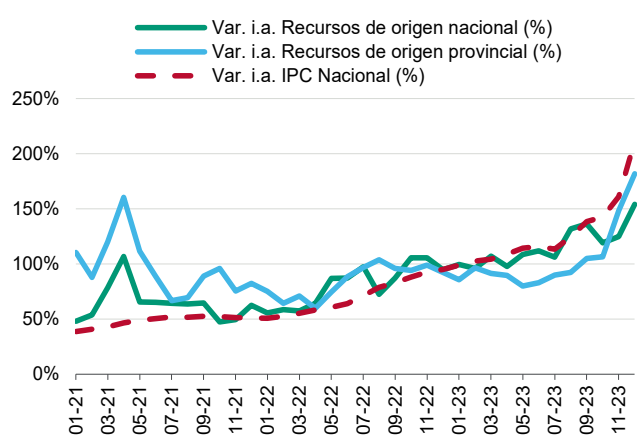
A pesar de ello, sus ingresos propios han crecido de manera sostenida durante los últimos años y, si bien estos representan una relativamente baja porción de los ingresos, pasaron a representar un 30,6% de los ingresos totales al cierre 2023. Asimismo, es una de las 13 provincias argentinas que no ha transferido a la ANSES sus cajas previsionales de empleados públicos, por lo que se hace cargo de su propio régimen previsional y percibe ingresos vinculados a la seguridad social (ISS), que al cierre de 2023 representaron un 11,5% de los ingresos totales. Sus exportaciones equivalen al 0,5% del total exportado del país (2023).

**FIGURA 2** Composición de ingresos propios



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

**FIGURA 3** Variación interanual de ingresos

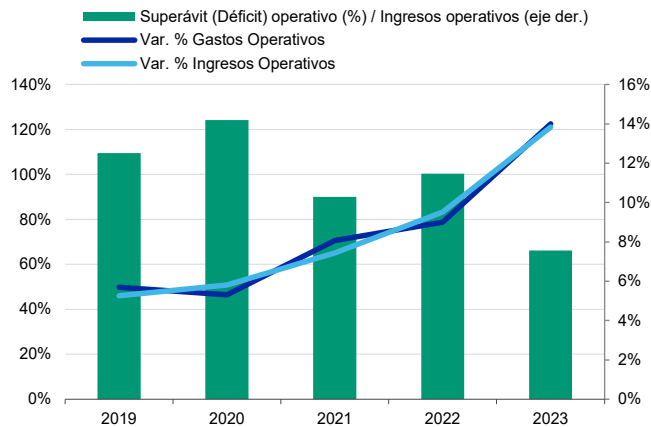


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Provincia de Misiones e INDEC.

**Resultados financieros**

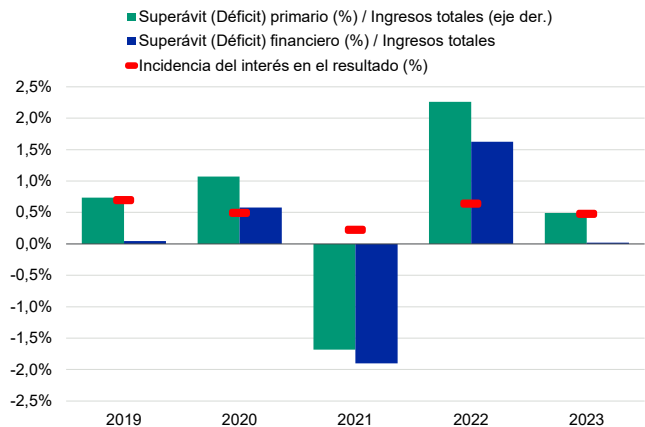
El desempeño financiero de la Provincia de Misiones se ha caracterizado por resultados operativos superavitorios en los últimos ejercicios. Asimismo, en los últimos años (con excepción del 2021), la provincia ha presentado superávits financieros de 1,6% en 2022 y 0,02% en 2023. Para el 2023, la provincia exhibió un resultado operativo de ARS 67.889 millones, representando el 7,6% de los ingresos corrientes. A su vez, el resultado financiero fue de ARS 192 millones, siendo el 0,02% de los ingresos totales. La carga de intereses de deuda es muy baja en relación a otras jurisdicciones, siendo su incidencia en los últimos años en los resultados de la provincia menor al punto porcentual.

**FIGURA 4** Resultado Operativo



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

**FIGURA 5** Incidencia de intereses en resultado financiero



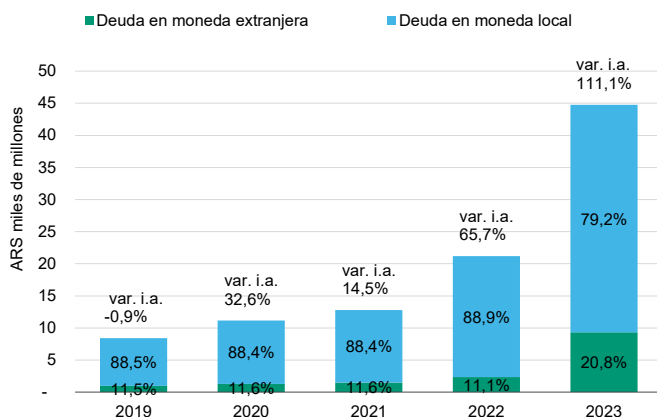
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Provincia de Misiones.

**Perfil de deuda**

El nivel de endeudamiento de la Provincia de Misiones presentó una tendencia decreciente durante el último lustro. Al cierre de 2023, el stock de deuda ascendió a ARS 44.774 millones, mostrando un aumento nominal del 111,2% frente al cierre de 2022, habiéndose reducido en términos reales.

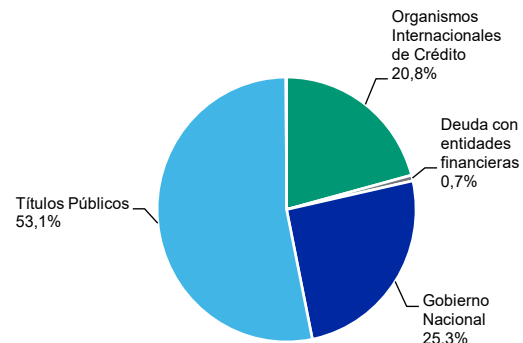
La proporción de deuda en moneda extranjera aumentó al 20,8% de la deuda total y corresponde en su totalidad a préstamos otorgados por Organismos Internacionales de Crédito. En tal sentido, cabe destacar que el ratio de deuda en moneda extranjera representa un nivel bajo en comparación con otras jurisdicciones. Las variaciones en el stock de deuda responden principalmente a las variaciones en el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) que vinculan parte de la deuda con la evolución de la inflación, así como la devaluación de la moneda local que impacta en los préstamos con Organismos Internacionales de Crédito al medirlo en moneda local.

**FIGURA 6** Stock de deuda por moneda



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

**FIGURA 7** Stock de deuda por acreedor a 12/2023



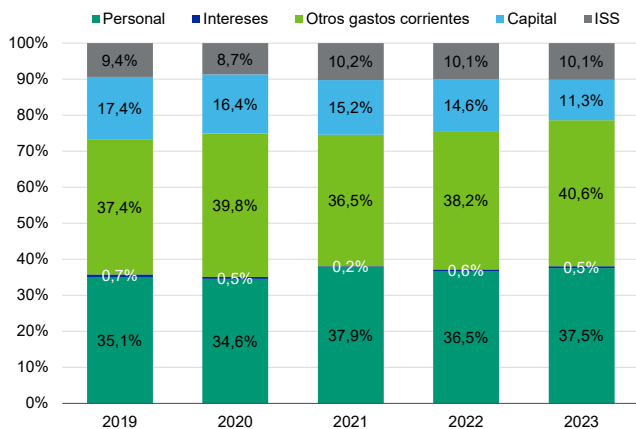
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de la Provincia de Misiones.

En 2020, a través del Decreto N° 352/2020, el Gobierno Nacional creó el Programa para la Emergencia Financiera Provincial (PEFP) hasta un monto de ARS 120.000 millones (monto ampliado hasta 170.000 millones en julio 2020) mediante el cual el Estado Nacional, a través de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) y de préstamos del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP), ARS 60.000 millones y ARS 110.000 millones respectivamente, otorga fondos a las provincias con el fin de mantener su normal funcionamiento y cubrir posibles necesidades derivadas del brote de coronavirus. La Provincia de Misiones recibió desembolsos por ARS 1.200 millones del FFDP y 1.849 millones a través de ATN a lo largo de 2020.

**Gobierno interno y administración**

En el marco institucional de la Argentina, los GLR tienen la responsabilidad de la prestación de servicios públicos mientras que, en general, dependen en gran medida de las transferencias del Gobierno Nacional en concepto de coparticipación federal de impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque muy limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos. En el caso de la Provincia de Misiones, los gastos de personal alcanzaron un 42,3% sobre gastos corrientes para el cierre de 2023.

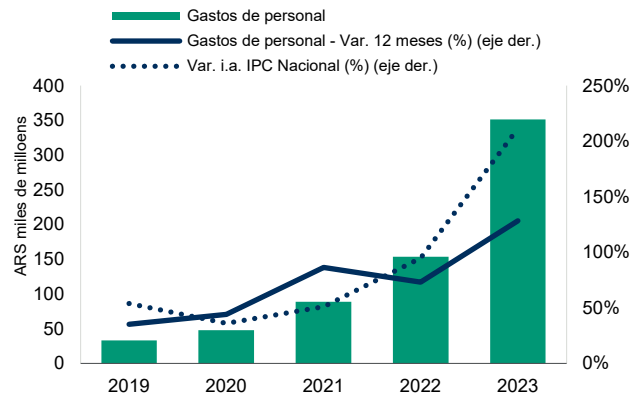
**FIGURA 8** Composición del gasto total



Nota: ISS se refiere a gastos asociados a prestaciones de la Seguridad Social.

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

**FIGURA 9** Gastos de personal



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

La provincia normalmente excede las metas fiscales, con ingresos que a menudo superan las estimaciones iniciales, pero con gastos que también superan el presupuesto original. La gestión de la deuda es conservadora, tal como lo refleja su bajo nivel de deuda con relación a ingresos totales.

## Otras Consideraciones

### Transparencia y divulgación financiera

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

### Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los GLR 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 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 la toma de préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o la emisión de deuda en moneda extranjera, lo cual los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas.

### Historial de incumplimiento

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

### 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**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Provincia de Misiones</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>BB+.ar</b>	<b>Negativa</b>	<b>BB+.ar</b>	<b>Negativa</b>
Títulos de deuda por ARS 1.015,1 millones con vencimiento en 2031	BB+.ar	Negativa	BB+.ar	Negativa
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>BB+.ar</b>	<b>Negativa</b>	<b>BB+.ar</b>	<b>Negativa</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 emisor en moneda extranjera de corto plazo</b>	<b>ML B.ar</b>	-	<b>ML B.ar</b>	-

**Información considerada para la calificación.**

- Cuentas Anuales de Inversión correspondientes a los ejercicios fiscales 2019-2023.
- Ejecuciones presupuestarias intermedias del 2019-2023.
- Stock de la deuda pública correspondiente a los ejercicios 2020-2023 y períodos intermedios.
- Presupuestos correspondientes a los años 2020-2024.
- Prospectos y suplementos de emisión, y otros documentos.
- Normativa jurídica provincial que regula la emisión de los distintos instrumentos de deuda.
- Información obtenida en la página Web del Ministerio de Economía de la Nación y Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias y comunicaciones publicadas en la BCBA y en el Mercado Abierto Electrónico.
- Información obtenida de la página de Internet oficial del Gobierno de la Provincia de Misiones <https://hacienda.gob.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://www.moodyslocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

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

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO 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 ESTE CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 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.