

INFORME DE CALIFICACIÓN

7 de julio de 2025

Provincia de Tierra del Fuego

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación de corto plazo en moneda local en **ML A-3.ar** al "Programa de Emisión y Colocación de Letras del Tesoro de la Provincia de Tierra del Fuego 2025" en el marco del decreto provincial N° 781/25. Adicionalmente se afirma el resto de las calificaciones detalladas al final de este reporte.

El programa de letras fue autorizado por un monto máximo de hasta ARS 14.000 millones. En todos los casos, la fecha de vencimiento operará dentro del ejercicio financiero en el que se emitan, y la moneda de emisión, suscripción y pago será en moneda local (ARS). Asimismo, las letras contarán con una garantía proveniente del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos o el que en el futuro lo sustituya. El resto de las condiciones particulares de cada serie y/o clase se definirán en cada licitación, dentro de los límites establecidos en la autorización correspondiente.

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. No obstante, las recientes medidas adoptadas por el Gobierno Nacional en relación a la baja de aranceles de importación podría afectar negativamente la evolución de algunas actividades industriales en la provincia en detrimento de la actividad económica y de la recaudación de impuestos. Asimismo, nuestro análisis considera el perfil de vencimientos resultante del proceso de reestructuración de su deuda internacional. Los niveles de deuda resultan similares a los de otras jurisdicciones comparables, con una proporción considerable de deuda denominada en moneda extranjera, aunque garantizada por los ingresos en concepto de regalías hidrocarburíferas vinculados a la evolución del tipo de cambio.

El 22 de diciembre de 2023, la provincia anunció que obtuvo el 90,89% de adhesión por parte de los tenedores de su deuda internacional (TFU27) para realizar modificaciones en las condiciones de dicho título, que le permitió extender plazos y reducir las cuotas de amortización.

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

Fortalezas crediticias

- Considerable base de ingresos propios.
- Perfil de vencimientos adecuadamente distribuido en el tiempo.

Debilidades crediticias

- Exposición a deuda en moneda extranjera, aunque parcialmente mitigada por ingresos en concepto de regalías.
- Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Disminución de la proporción de deuda en moneda extranjera.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Disminución de la proporción de recursos propios.
- Deterioro sostenido de los resultados fiscales por encima de lo esperado.

Principales aspectos crediticios

	1T-2025	2024 ⁽⁷⁾	2023	2022	2021
INDICADORES FINANCIEROS					
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	1,1	2,8	2,0	6,9	3,1
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	(1,3)	0,6	(0,4)	2,6	1,0
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	(1,5)	(0,6)	(3,4)	(0,6)	(1,5)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%) ⁽⁴⁾	39,6	41,3	43,5	45,8	42,7
Intereses / Ingresos operativos (%) ^{(4) (5)}	0,3	1,3	3,5	3,7	2,9
Deuda / Ingresos operativos (%) ^{(4) (5)}	11,1 ⁽⁶⁾	12,5	29,2	23,4	29,6
Proporción de deuda en moneda extranjera ⁽⁵⁾	93,3	93,1	87,7	80,8	70,0

⁽¹⁾ Incluyendo intereses; ⁽²⁾ Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾ Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾ Excluye ingresos relacionados a Contribuciones de la Seguridad Social (ISS); ⁽⁵⁾ Incluye Letras del Tesoro; ⁽⁶⁾ Indicador anualizado; ⁽⁷⁾ Datos provisorios.

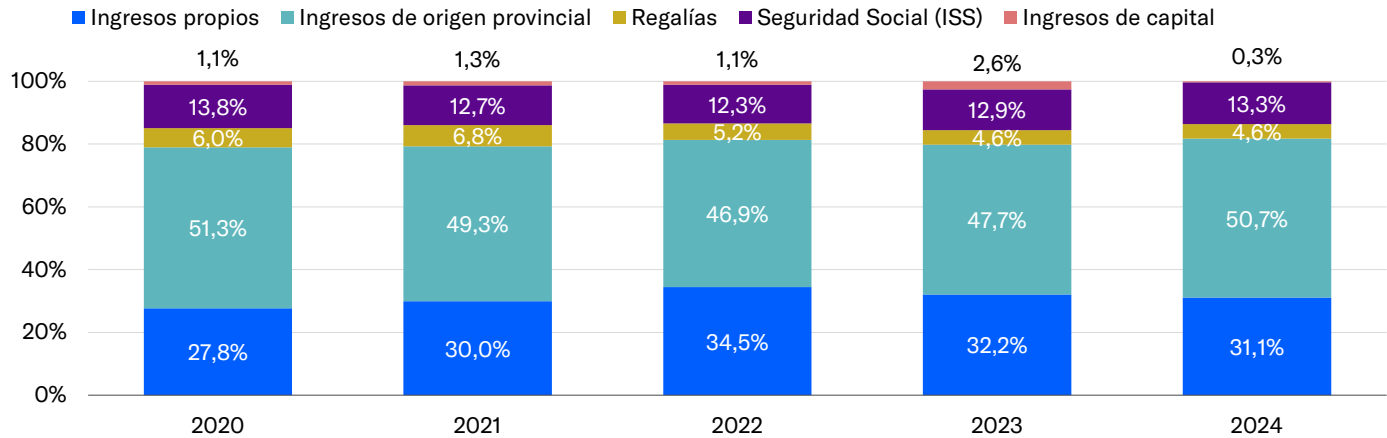
Fundamentos Económicos

La Provincia de Tierra del Fuego cuenta con una población estimada en 185 mil habitantes (INDEC, 2022) que representa el 0,4% del total del país. Su economía representa aproximadamente el 0,9% de la producción nacional (2023) y el 0,5% del total de exportaciones (2024). Al primer trimestre de 2025, la principal área metropolitana de la provincia (Ushuaia - Río Grande) registró una tasa de desempleo de 7,0% por debajo del nivel nacional de 7,9% (INDEC). En el segundo semestre de 2024, los indicadores de pobreza e indigencia fueron del 31,8% y 5,1%, ambos por debajo de la cifra urbana nacional total de 38,1% y 8,2%, respectivamente (INDEC).

La actividad industrial reviste una importancia estratégica para la provincia, en tanto se beneficia del Régimen Especial Fiscal y Aduanero establecido por la Ley N.º 19.640. Este régimen promueve un esquema de producción industrial orientado principalmente a la fabricación de productos electrónicos de consumo y electrodomésticos de línea blanca destinados al mercado interno argentino. No obstante, las recientes medidas adoptadas por el Gobierno Nacional en relación a la baja de aranceles de importación podría afectar negativamente la evolución de algunas actividades industriales en la provincia en detrimento de la actividad económica y de la recaudación de impuestos. Por otro lado, se destaca que Ushuaia, la ciudad capital de la provincia, cuenta con un puerto que funciona como polo turístico, logístico y productivo. En ese sentido, las actividades de pesca y acuicultura son de relevancia (se trata de uno de los principales puertos pesqueros del país) así como también el turismo local e internacional.

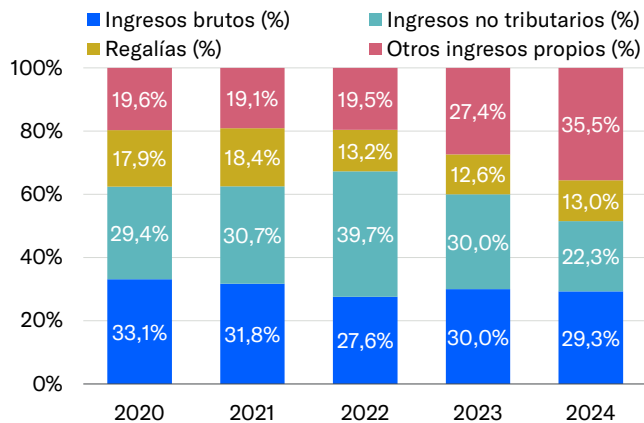
Con una economía relativamente diversificada y beneficiándose de la cobranza de regalías por la producción de hidrocarburos en la Cuenca Austral, la provincia tiene una amplia base de ingresos propios en comparación con otros GLR. Para el ejercicio finalizado en diciembre de 2024, los ingresos propios, excluyendo ingresos por seguridad social, alcanzaron alrededor del 41,3% de los ingresos operativos, inferior a lo reportado en el ejercicio 2023 donde el indicador se ubicó en torno al 43,5%.

FIGURA 1 Composición de ingresos totales



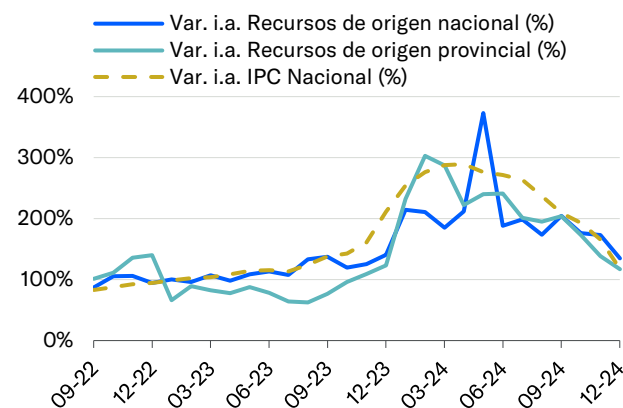
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Tierra del Fuego.

FIGURA 2 Composición de ingresos propios



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

FIGURA 3 Variación interanual de los ingresos



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

Según datos de la Secretaría de Energía de la Nación, en 2024, Tierra del Fuego fue la tercer provincia en cuanto a producción de gas con 4,7% y la sexta en producción de petróleo crudo con el 0,6% de la producción nacional, por lo que recibe ingresos vinculados a la evolución del tipo de cambio por regalías de hidrocarburos. Las concesionarias de petróleo y gas que operan en la provincia pagan regalías entre el 12,0% y el 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, condiciones y 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.

El flujo de ingresos por regalías proporciona una cobertura natural respecto a la deuda de la provincia que se encuentra denominada en moneda extranjera, lo cual resulta una consideración crediticia positiva sustancial. Además, 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.

Resultados Financieros

En el ejercicio 2024, la Provincia de Tierra del Fuego exhibió un resultado operativo positivo en ARS 28.728 millones, equivalentes al 2,8% de los ingresos corrientes del período, viéndose incrementado respecto al 2,0% registrado en 2023. Tras computar los ingresos y egresos de capital, el resultado financiero alcanzó un déficit de ARS 5.648 millones, equivalente al 0,6% de los ingresos totales, lo que representa una mejora respecto al déficit de 3,4% de 2023. Al primer trimestre de 2025 la provincia registró un déficit financiero del 1,5% de los ingresos totales.

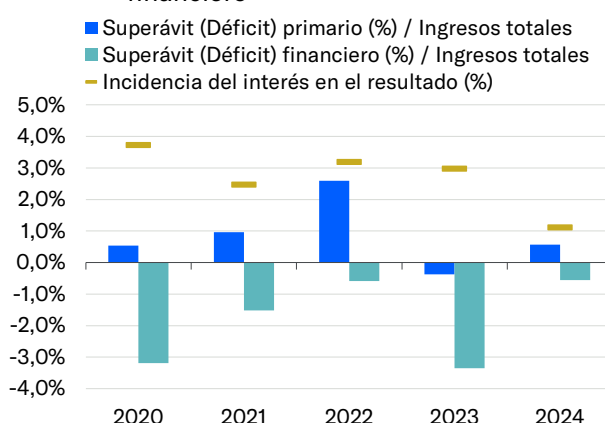
La provincia se ha caracterizado por un débil desempeño financiero con una tendencia de recurrentes déficits financieros. No obstante, a diferencia del ejercicio anterior, en 2024 los ingresos corrientes se incrementaron en un 181,4%, por encima de los gastos corrientes que se incrementaron un 177,2%, lo que redundó en una mejora de los márgenes operativos. La carga de intereses de deuda se redujo sustancialmente en 2024, debido principalmente a las nuevas condiciones de su título de deuda internacional a partir de la reestructuración de diciembre de 2023, y a la evolución del tipo de cambio por debajo de la inflación durante el ejercicio (Figura 5).

FIGURA 4 Márgenes operativos



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

FIGURA 5 Incidencia de intereses en el resultado financiero



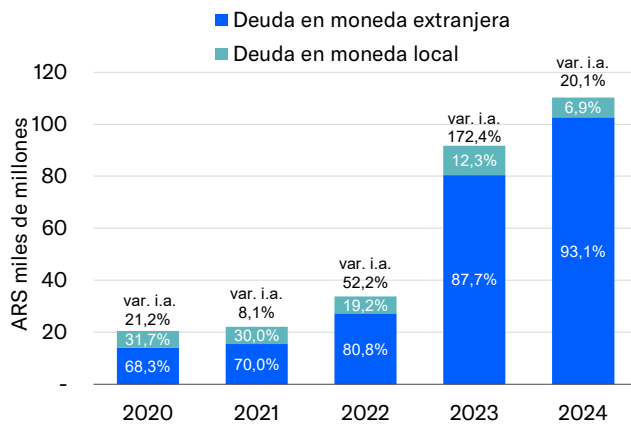
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Tierra del Fuego.

Según el presupuesto para el año 2025, los ingresos totales previstos para la provincia ascenderían a ARS 1,43 billones, mientras que los gastos totales alcanzarían ARS 1,48 billones, resultando en un déficit financiero de 3,8%. A su vez, se estima un déficit operativo de 1,6%. Asimismo, el 46,7% 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 0,7% y gastos de capital alcanzando 3,0% sobre el gasto total.

Perfil de Deuda

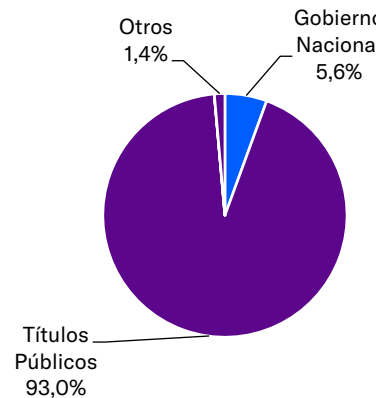
A diciembre de 2024, el stock de deuda era equivalente a ARS 110.249 millones, del cual un 93,1% se encontraba denominado en moneda extranjera, lo que expone a la provincia a riesgos cambiarios. Este último aspecto se encuentra parcialmente mitigado por los ingresos por regalías. La deuda se concentra principalmente en un único título público garantizado en USD emitido en mercados internacionales, representando un 91,7% del stock de deuda a diciembre de 2024. Asimismo, la variación interanual del stock de deuda fue de 20,1%, explicado principalmente por la variación del tipo de cambio. Al cierre del primer trimestre de 2025, el stock de deuda ascendió a ARS 113.663 millones, lo que implica un incremento del 3,1% respecto al cierre de 2024.

FIGURA 6 Stock de deuda por moneda



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

FIGURA 7 Stock de deuda por acreedor a Dic-24



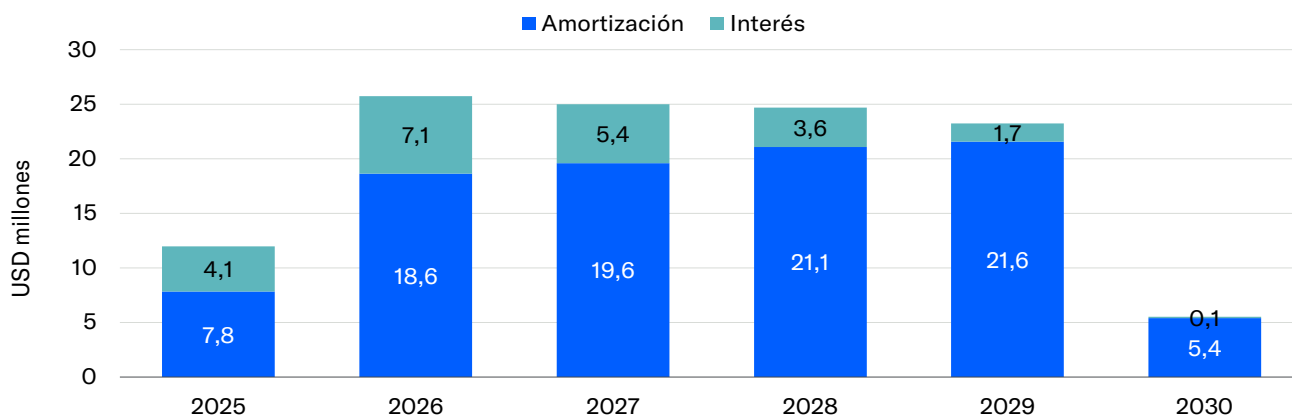
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia de Tierra del Fuego.

La provincia posee pasivos intra-sector público relacionados a una deuda previsional contraída en el año 2000, luego de absorber la deuda del Banco de Tierra del Fuego S.A. con el IPAUSS por alrededor de USD 208 millones en el marco de la Ley 478/2000 y Ley Provincial 1068 de emergencia de seguridad social. A partir de las condiciones establecidas, las cuotas son abonadas con frecuencia mensual en pesos.

Títulos de Deuda

El “Bono Tierra del Fuego 2027” (TFU27) se emitió en mercados internacionales en abril de 2017 por un V.N. de USD 200 millones. El título original presentaba pagos trimestrales de interés a una tasa de 8,95% anual mientras que su vencimiento operaba en 2027. Los servicios de intereses y amortización se encontraban garantizados mediante la cesión de recursos provenientes de ingresos por regalías en un fideicomiso de garantía. El 22 de diciembre de 2023, la provincia anunció que obtuvo el 90,89% de adhesión por parte de los tenedores de su deuda internacional (TFU27) para realizar modificaciones en las condiciones de dicho título. Entre las modificaciones más relevantes se destacan: la extensión del plazo de vencimiento hasta 2030; una disminución de las cuotas de amortización; y una tasa cupón en 8,95%, con la posibilidad de contar con un *step-up* de 100pbs. adicionales ante el cumplimiento de ciertas condiciones en relación con las coberturas de la garantía afectada.

FIGURA 8 Perfil de servicios del título de deuda internacional reestructurado (TFU27)



Nota: Servicios pendientes a la fecha del informe.

Fuente: Moody's Local Argentina en base prospectos de emisión y de reestructuración de la Provincia de Tierra del Fuego.

Programa de Letras del Tesoro

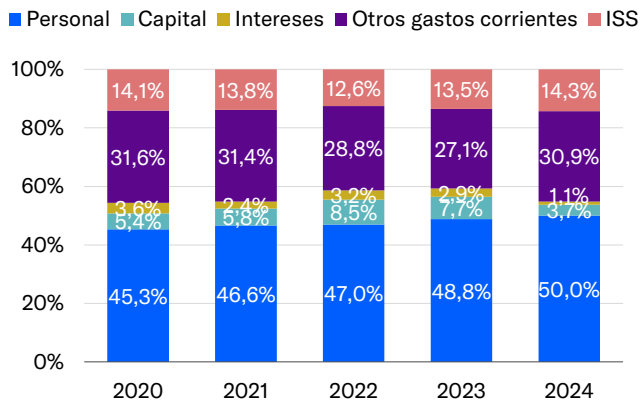
Mediante el decreto provincial N° 781/25 se implementó el “Programa de Emisión y Colocación de Letras del Tesoro de la Provincia de Tierra del Fuego 2025”, por un monto máximo en circulación de hasta ARS 14.000 millones. Las letras bajo el programa estarán denominadas en ARS y contarán con una garantía proveniente del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos o el que en el futuro lo sustituya. A la fecha de publicación de este reporte, la provincia no cuenta con series de letras de tesorería en circulación.

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. Asimismo, la provincia coparticipa a sus municipios el 46,0% de ingresos brutos.

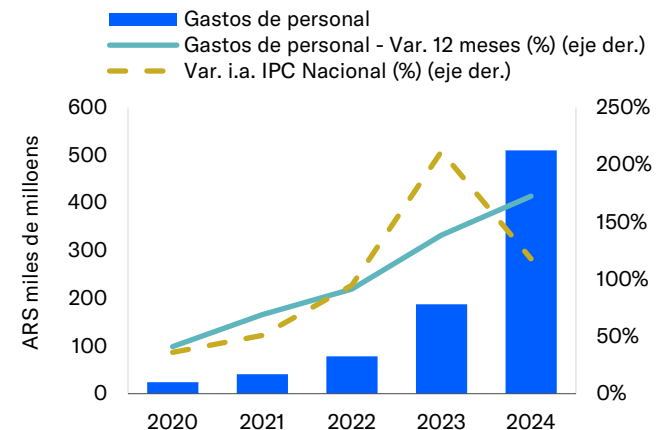
Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque muy limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos. Al igual que otras jurisdicciones, la Provincia de Tierra del Fuego posee un gasto de personal significativo en relación a sus gastos totales. Para el 2025, el gasto de personal representó un 50,0% de sus gastos totales, levemente por encima del promedio de los últimos años.

FIGURA 9 Composición del gasto total



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

FIGURA 10 Composición del gasto total



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

ANEXO I Indicadores financieros y ejecución presupuestaria

En millones de ARS	1T-2025	2024 ⁽¹⁾	2023	2022	2021
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA					
Ingresos operativos	316.288	1.018.134	361.765	164.416	85.682
Ingresos de origen propio	161.452	500.307	184.628	86.391	42.922
Ingresos tributarios	67.627	209.025	70.697	29.213	15.569
Regalías	7.947	47.238	17.193	8.707	5.884
Contribuciones a la Seguridad Social	60.109	135.669	47.993	20.394	11.003
Otros ingresos no tributarios	25.769	108.376	48.745	28.078	10.467
Ingresos de origen nacional	154.836	517.826	177.137	78.025	42.760
Ingresos de capital	796	2.874	9.733	1.854	1.095
Gastos operativos	313.287	982.631	354.505	153.021	82.989
Gasto en personal	174.916	510.299	187.368	78.575	41.047
Prestaciones de la Seguridad Social	51.205	146.082	51.851	21.010	12.146
Intereses	787	11.425	11.046	5.299	2.146
Otros gastos operativos	86.380	314.825	104.241	48.136	27.651
Gastos de capital	9.249	37.250	29.448	14.232	5.103
Resultado operativo	3.599	28.728	7.260	11.395	2.693
Resultado primario	(4.067)	5.778	(1.409)	4.316	832
Resultado financiero	(4.853)	(5.648)	(12.455)	(983)	(1.315)

⁽¹⁾ Datos provisorios. Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de Tierra del Fuego.

En millones de ARS	1T-2025	2024	2023	2022	2021
STOCK DE DEUDA PÚBLICA Y FINANCIERA					
Deuda total	113.663	110.249	91.775	33.691	22.131
Bancos y entidades financieras	-	-	-	-	-
Organismos internacionales de crédito	1	1	54	24	26
Sector Público No Financiero	5.929	6.127	10.299	5.399	6.123
Títulos Públicos	106.694	102.578	80.138	22.523	14.894
Letras	11	11	11	5.039	11
Otras deudas	1.027	1.532	1.274	707	1.078

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

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 luego de atravesar la revisión del Tribunal de Cuentas correspondiente. No obstante, se destaca que la información fiscal y financiera es publicada en su sitio de internet oficial, aunque en algunos momentos, con demoras significativas.

Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno corporativo

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

Las consideraciones de gobierno son materiales para el perfil crediticio de los subsoberanos argentinos. Los GLR en Argentina generalmente no alcanzan sus objetivos presupuestarios y adoptan prácticas de gobernanza débiles, como la

toma de préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o la emisión de deuda en moneda extranjera, lo cual los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas.

Soporte

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

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Provincia de Tierra del Fuego				
Calificación de emisor en moneda local	BBB.ar	Estable	BBB.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-3.ar	-	ML A-3.ar	-
Programa de Emisión y Colocación de Letras del Tesoro de la Provincia de Tierra del Fuego 2025	ML A-3.ar	-	-	-

Información considerada para la calificación.

- Cuentas Anuales de Inversión correspondientes a los ejercicios fiscales 2021-2023.
- Ejecuciones presupuestarias intermedias del 2021-2025.
- Stock de la deuda pública correspondiente a los ejercicios 2021-2025 y períodos intermedios.
- Presupuesto correspondiente al año 2025.
- Prospectos de emisión, reestructuración y normativa jurídica provincial que regula la emisión 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 A3 Mercados.
- Información obtenida de la página oficial de la Provincia de Tierra del Fuego: <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 gobiernos locales y regionales - (14/Sep/2020), disponible en <https://moodylocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.