

## INFORME DE CALIFICACIÓN

3 de noviembre de 2025

# Distribuidora de Gas Cuyana S.A.

### CALIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión resumido

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Calificación Perspectiva	
Calificación de emisor en moneda local (ML)	AA-.ar	Estable
Calificación de acciones	1.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

Fátima Kesqui Zamora +54.11.5129.2679  
Credit Analyst ML  
[fatima.kesqui@moodys.com](mailto:fatima.kesqui@moodys.com)

Clemente Pirovani +54.11.5129.2632  
Associate Credit Analyst ML  
[clemente.pirovani@moodys.com](mailto:clemente.pirovani@moodys.com)

José Antonio Molino +54.11.5129.2613  
Associate Director – Credit Analyst ML  
[jose.molino@moodys.com](mailto:jose.molino@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

### RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación en moneda local de largo plazo de Distribuidora de Gas Cuyana S.A. ("Cuyana") en **AA-.ar** con perspectiva estable, y afirma la calificación de acciones en **1.ar**.

La calificación de Cuyana se encuentra respaldada por las sólidas métricas crediticias, el bajo nivel de apalancamiento, las adecuadas métricas de liquidez y una política financiera conservadora. Las calificaciones también reflejan la mejora en la rentabilidad y la generación de flujos de la compañía producto de los aumentos tarifarios recibidos en 2024, en conjunto con la mayor previsibilidad en la generación de flujo de fondos esperada de Cuyana y la mejora en su capacidad de recuperación de costos como consecuencia de la aprobación de una nueva Revisión Quinquenal Tarifaria ("RQT"). Por otro lado, la calificación incorpora la elevada incertidumbre histórica del marco regulatorio argentino.

La RQT define las nuevas tarifas para las empresas licenciatarias de distribución de gas natural y tiene vigencia desde el 1 de mayo de 2025 hasta el 30 de abril de 2030. La normativa prevé ajustes mensuales a aplicarse en 31 cuotas desde mayo de 2025 a noviembre de 2027, en adición a los ajustes por inflación por aplicación de una fórmula que contempla la variación del índice de precios al consumidor (IPC) en un 50% y la variación del índice de precios mayoristas (IPIM) en un 50%.

Para los próximos 12-18 meses esperamos que la rentabilidad medida en términos de EBITDA se mantenga en niveles similares a los alcanzados durante el ejercicio 2024, como consecuencia de la recomposición en las tarifas. Para los últimos doce meses a junio de 2025, el margen EBITDA de la compañía se ubicó en 32,7%, desde 28,0% a diciembre de 2024.

A pesar de que los aumentos tarifarios recibidos por la compañía en el período 2020-2023 se mantuvieron por debajo de la inflación de costos, Cuyana ha logrado mantener márgenes EBITDA positivos a través del ciclo. Además, incorporamos en sus calificaciones que históricamente ha presentado mayores márgenes de rentabilidad en comparación con el promedio del sector, y las políticas de eficiencias en costos y gastos operativos que le han permitido mantener su nivel de rentabilidad en 2022 y 2023 en un contexto de bajos incrementos tarifarios y elevada inflación.

Consideramos que la política conservadora de Cuyana fortalece su calidad crediticia. Al 30 de junio de 2025, la compañía no poseía deuda financiera. Cuyana cuenta con acuerdos de giros en descubierto -no comprometidos- con bancos de primera línea para ser utilizados ante necesidades de capital de trabajo. Durante el ejercicio 2024, la compañía pagó dividendos por ARS 41.884 millones, y en el primer semestre de 2025 pagó ARS 45.847 millones.

En agosto de 2021, entró en vigencia la ampliación del Régimen de Zona Fría hacia gran parte de la concesión de Cuyana que representan subsidios del 30% respecto del cuadro tarifario vigente del sector residencial. El subsidio es cubierto por un fondo fiduciario creado a tal efecto, el cual es financiado a través de los pagos en concepto de facturas realizados por los clientes, por lo que dicho régimen no tiene impacto en el margen de rentabilidad de la compañía.

Cuyana posee una licencia para la distribución de gas natural por redes desde el año 1992 (Decreto N° 2.453/92), con vigencia hasta el 28 de diciembre de 2027, con posibilidad de ser prorrogada por 20 años. Durante 2024 la compañía presentó la solicitud de prórroga al ENARGAS por un período adicional de 20 años a contar desde el vencimiento del plazo inicial. El 31 de julio de 2025 se celebró la Audiencia Pública N° 108 para poner a consideración las solicitudes de extensión de la concesión presentadas por Cuyana, Distribuidora de Gas del Centro S.A. y Naturgy Ban S.A. El 11 de agosto de 2025 se declaró la validez de la Audiencia Pública N° 108 mediante la Resolución ENARGAS N° 579/2025.

Una modificación en el marco regulatorio, que lo torne más incierto, que afecte la extensión de la licencia o que impacte sobre los mecanismos de actualización tarifaria en desmedro de la rentabilidad y la generación de flujo de fondos de las compañías del sector podría generar presión a la baja en las calificaciones.

#### **Fortalezas crediticias**

- Operaciones sin apalancamiento
- Liquidez adecuada
- Mayores márgenes de rentabilidad en comparación con otras empresas calificadas y no calificadas del sector

#### **Debilidades crediticias**

- Exposición a riesgo regulatorio: incertidumbre histórica del marco regulatorio argentino y la suficiencia de las tarifas
- Elevada exposición al régimen de zona fría

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

Una suba en la calificación podría darse por (i) la vigencia sostenida y sin modificaciones de la RQT, que garantice un marco regulatorio estable y la materialización de ajustes tarifarios automáticos de la compañía.

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

Una baja en la calificación podría darse por (i) un deterioro en la generación de EBITDA y de flujo de fondos por falta de actualización de tarifas, (ii) un incremento sostenido en los niveles de endeudamiento financiero de la compañía o (iii) la no extensión de la concesión y el consecuente vencimiento de la licencia.

**Calificación de Acciones**

**Capacidad para generar utilidades**

Dada la calificación asignada al emisor de AA-.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

**Liquidez de mercado**

Se considera a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. El día 26 de noviembre de 2015, la acción de Cuyana volvió a ser transada en el mercado luego de haber estado suspendida. En los últimos doce meses a junio de 2025 la acción operó el 100% de los días hábiles.

**Consideraciones adicionales**

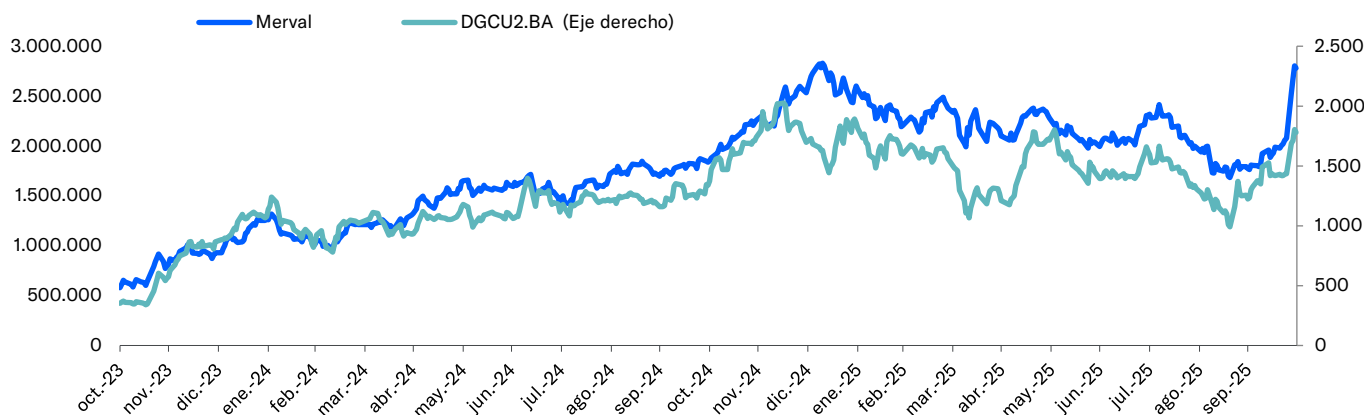
La acción de Distribuidora de Gas Cuyana S.A. no forma parte del índice S&P Merval, índice que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) que estén clasificadas como acciones locales.

**Utilidades:** para 2025, se espera que la generación de utilidades medida en términos de EBITDA de la compañía se mantenga en niveles similares a los observados en el período de vigencia de la RTI.

**Valor de Mercado:** al 30 de junio de 2025, el valor libros de la acción de Cuyana (BCBA: DGCU2) era de ARS 981 y el precio de cierre de mercado de ARS 1.395, siendo la relación cotización/valor libros de 1,4x. Al 30 de septiembre de 2025 el precio de cierre de mercado era de ARS 1.225.

**Rendimiento:** se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P Merval. En el período comprendido entre mayo de 2024 y junio de 2025, la acción subió un 18%, mientras que el Índice S&P Merval subió un 21%.

**FIGURA 1** Evolución de la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013); La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Durante 2024, la firma ECOGAS Inversiones S.A. ("Ecogas", anteriormente denominada Inversora de Gas del Centro S.A., principal accionista de Cuyana) llevó adelante una oferta de canje voluntario de acciones Clase B y Clase C emitidas y en circulación de Cuyana, por acciones Clase D de Ecogas. La fecha de liquidación fue el 17 de enero de 2025, y la composición accionaria de Cuyana con posterioridad a la fecha del canje era la siguiente:

Accionistas	Cantidad de acciones	Clase de acciones	Porcentaje
ECOGAS Inversiones S.A.	103.199.157	A	51,00%
ECOGAS Inversiones S.A.	85.187.611	B	42,10%
Oferta pública	13.265.402	B	6,55%
Accionistas Clase C	699.118	C	0,35%
<b>Total</b>	<b>202.351.288</b>		

Con posterioridad, la compañía aprobó mediante Asamblea de accionistas celebrada el 14 de abril de 2025 la conversión de 41.711 acciones Clase C en acciones Clase B, a raíz de pedidos efectuados por ciertos accionistas Clase C que solicitaron dicha conversión. La conversión se concretó el 15 de mayo del corriente, y como consecuencia, la composición accionaria de Cuyana era la siguiente:

Accionistas	Cantidad de acciones	Clase de acciones	Porcentaje
ECOGAS Inversiones S.A.	103.199.157	A	51,00%
ECOGAS Inversiones S.A.	85.187.611	B	42,10%
Oferta pública	13.307.113	B	6,58%
Accionistas Clase C	657.407	C	0,32%
<b>Total</b>	<b>202.351.288</b>		

Al 30 de septiembre de 2025 la cantidad de acciones Clase B de titularidad de Ecogas asciende a un total de 85.238.611 acciones, quedando la composición accionaria conformada como se detalla a continuación:

Accionistas	Cantidad de acciones	Clase de acciones	Porcentaje
ECOGAS Inversiones S.A.	103.199.157	A	51,00%
ECOGAS Inversiones S.A.	85.238.611	B	42,12%
Oferta pública	13.256.113	B	6,56%
Accionistas Clase C	657.407	C	0,32%
<b>Total</b>	<b>202.351.288</b>		

#### Calificación asignada

Según la combinación de puntuaciones de la capacidad de la entidad para generar utilidades y su liquidez de mercado, incluyendo asimismo nuestra evaluación de consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Cuyana en 1.ar.

**Anexo I: Información contable e indicadores operativos y financieros**

	Jun-2025 (Últ. 12 meses)	6M 2025 (Jun-2025)	Dic-2024	Dic-2023	Dic-2022
<b>INDICADORES*</b>					
EBITDA / Ventas netas	32,7%	33,3%	28,0%	7,0%	12,4%
EBIT / Ventas netas	27,6%	27,5%	22,4%	-2,1%	4,5%
Deuda ajustada / EBITDA	--	--	--	--	--
Deuda neta ajustada / EBITDA	-0,3x	-0,3x	-0,8x	-1,0x	-0,6x
CFO / Deuda	--	--	--	--	--
EBITDA / Gastos financieros	45,3x	268,7x	26,4x	5,4x	8,2x
EBIT / Gastos financieros	38,2x	222,4x	21,1x	-1,6x	3,0x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	152,1%	152,1%	178,1%	136,1%	140,7%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	--	--	--	--	--
<b>En millones de ARS (moneda homogénea al 30 de junio de 2025)</b>					
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>					
Ventas netas	290.609	130.862	264.725	169.102	200.413
Resultado bruto	119.906	54.078	97.663	23.422	38.965
EBITDA	95.154	43.545	74.032	11.843	24.759
EBIT	80.207	36.029	59.273	(3.502)	9.071
Intereses financieros	(2.101)	(162)	(2.809)	(2.208)	(3.013)
Resultado neto	48.493	28.531	20.473	16.556	(7.549)
<b>FLUJO DE CAJA</b>					
Flujo generado por las operaciones	57.270	17.247	57.051	(29.860)	2.805
CFO	52.309	7.769	38.536	(28.807)	(6.961)
Dividendos	(45.847)	(45.847)	(41.884)	-	-
CAPEX	(9.899)	(2.425)	(9.779)	(5.496)	(5.663)
Flujo de fondos libres	(3.437)	(40.504)	(13.126)	(34.303)	(12.624)
<b>ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL</b>					
Caja y equivalentes	27.898	27.898	61.841	11.733	14.651
Activos corrientes	109.539	109.539	111.279	95.069	69.730
Bienes de uso	199.346	199.346	205.079	210.899	222.046
Intangibles	1.316	1.316	1.424	1.298	1.164
Total activos	317.379	317.379	324.478	313.605	316.014
Deuda financiera de corto plazo	-	-	-	-	-
Deuda financiera de largo plazo	-	-	-	-	-
Deuda financiera total	-	-	-	-	-
Deuda financiera total ajustada	-	-	-	-	-
Total pasivo	118.806	118.806	108.589	118.189	95.270
Patrimonio neto	198.573	198.573	215.889	195.416	220.744

\* Indicadores anualizados para 6M 2025;

Nota: Los valores expresados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden no coincidir con los valores presentados por la empresa en sus estados contables.

**Anexo II: Resumen del marco regulatorio vigente y hechos relevantes recientes**

- Decreto 353/2021: en el marco del Régimen Tarifario de Transición (RTT), se autoriza la suba del margen de distribución de las distribuidoras con vigencia a partir del 2 de junio 2021. A través de las correspondientes resoluciones, el ENARGAS aprobó cuadros tarifarios de transición cuyos impactos en factura (antes de impuestos) promedian el 7% para usuarios residenciales, y el 5% para los usuarios del servicio general (PyMEs y comercios). Destacamos que el aumento de tarifas bajo la RTT no contemplaba un plan de inversiones obligatorias a ejecutar por las distribuidoras.
- Ley N° 27.637 – Régimen de Zona Fría: el 7 de julio de 2021 se prorrogó el plazo de vigencia del régimen hasta el 31/12/2031. Adicionalmente, se amplió el horizonte geográfico abaricable, incorporando más localidades y zonas a cuadros tarifarios diferenciales, con un beneficio equivalente a una reducción del 30% respecto al cuadro tarifario vigente. La ampliación del beneficio tiene impacto en la totalidad de la Provincia de Mendoza, y casi por completo en la Provincia de San Luis y San Juan, alcanzando el 99% de los usuarios residenciales.
- Decreto 91/2022: en el marco del RTT se autorizó una nueva suba en el margen de distribución de las distribuidoras con vigencia a partir del mes de marzo de 2022. A través de las correspondientes resoluciones, el ENARGAS aprobó cuadros tarifarios de transición que incrementó el promedio del valor agregado de distribución en torno al 40% para Cuyana.
- Decreto 815/2022: en diciembre de 2022 el PEN dispuso prorrogar un año (hasta el 17/12/2023) el plazo establecido para concluir el proceso de renegociación de la revisión tarifaria integral vigente según lo previsto en el Decreto N°1020/2020 e instruir al ENARGAS a realizar a nueva una adecuación tarifaria de transición.
- Decreto 250/2023: el 28 de abril de 2023 el ENARGAS aprobó los nuevos incrementos en la tarifa de distribución diferenciados por categoría de usuario que entraron en vigencia a partir del 29/04/2023. El aumento en el VAD promedio para el sector se encontró entre 100% - 120% (anual) en función de la composición de usuarios de cada compañía.
- Decreto 55/2023: el 16 de diciembre de 2023, el PEN dispuso la emergencia del sector energético nacional en lo que respecta a los segmentos de transporte y distribución de gas natural, hasta el 31 de diciembre de 2024. Asimismo, dispuso dar inicio a la revisión tarifaria conforme al artículo 42 de la Ley N° 24.076 correspondiente a las prestadoras de los servicios públicos de transporte y distribución de gas natural.
- Resolución 116/2024: el 3 de abril de 2024, el ENARGAS publicó nuevos cuadros tarifarios, en el marco del Acuerdo de Adecuación Transitoria de Tarifas, con aumentos en el VAD para las empresas prestadoras de los servicios públicos de transporte y distribución de gas natural. Asimismo, la normativa estableció un sistema de actualización mensual aplicable a partir de mayo de 2024, a computarse mediante la aplicación de una fórmula que contempla la variación del nivel de salarios del sector privado registrado en un 49,0%, la variación del índice de precios mayoristas (IPIM) en un 36,8% y la variación del índice del costo de la construcción en el Gran Buenos Aires (ICC) en un 14,2%. Las actualizaciones correspondientes a los meses de mayo, junio y julio fueron postergadas y la fórmula de ajuste no fue aplicada.
- Para los meses de agosto, septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2024, y enero, febrero, marzo y abril de 2025, se dispusieron aumentos discrecionales en el VAD de aproximadamente 4,0%, 1,0%, 2,7%, 3,5%, 3,0%, 2,5%, 1,6%, 1,7% y 2,5%, respectivamente.
- Decreto 1023/2024: el 19 de noviembre de 2024 el PEN prorrogó la emergencia del sector energético dispuesta por el DNU 55/2023, hasta el 9 de julio de 2025.
- En febrero de 2025 se celebró la Audiencia Pública N° 106, con el objetivo de poner a consideración la revisión de tarifas de transporte y distribución de gas para el período 2025-2029, y la metodología de ajuste periódico de las tarifas.
- Resolución 258/2025: el 30 de abril de 2025 el ENARGAS aprobó la RQT correspondiente a Cuyana.
- Resolución 365/2025: el 6 de junio el ENARGAS aprobó la metodología de ajuste periódico de tarifas.
- El 31 de julio de 2025 se celebró la Audiencia Pública N° 108 para poner a consideración las solicitudes de extensión de la concesión presentadas por Cuyana, Distribuidora de Gas del Centro S.A. y Naturgy Ban S.A.
- Resolución ENARGAS N° 579/2025: el 11 de agosto de 2025 se declaró la validez de la Audiencia Pública N° 108.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Distribuidora de Gas Cuyana S.A.</b>				
Calificación de emisor en moneda local	AA-.ar	Estable	AA-.ar	Estable
Calificación de acciones	1.ar	-	1.ar	-

**Información considerada para la calificación.**

- Estados Contables Anuales auditados correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2024 y anteriores, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Estados Contables Trimestrales intermedios, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Resoluciones de ENARGAS, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Resoluciones de la Secretaría de Energía, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Resoluciones del Ministerio de Energía y Minería, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Decretos del Poder Ejecutivo Nacional, disponibles en [www.boletinoficial.gob.ar](http://www.boletinoficial.gob.ar)
- Hechos relevantes, disponibles en [www.argentina.gob.ar/cnv](http://www.argentina.gob.ar/cnv)
- Los siguientes factores de la metodología: Análisis de los factores estándares de calificación (Estabilidad del sector, Escala, Perfil de negocios, Rentabilidad y eficiencia, Apalancamiento y cobertura y Política financiera) y Otras consideraciones no han sufrido alteraciones respecto del último informe completo
- El último informe completo fue publicado el 30 de abril de 2025 y el mismo se encuentra disponible para el público inversor en <https://moodyslocal.com.ar/>

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **AA.ar:** Emisores o emisiones calificados en **AA.ar** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.

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 empresas no financieras - (31/Aug/2022), 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.

© 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](http://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.