

INFORME DE CALIFICACIÓN

18 de diciembre de 2025

Provincia del Chubut

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

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

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.  
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección 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](mailto:alan.desimone@moodys.com)

Rosario Niklison +54.11.5129.2683  
Associate ML  
[rosario.niklison@moodys.com](mailto:rosario.niklison@moodys.com)

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local de la Provincia del Chubut en **BB+.ar** con perspectiva estable y afirma la calificación de emisor en moneda local de corto plazo en **ML B.ar**. Al mismo tiempo, se afirma la calificación de **ML B.ar** correspondiente el “Programa de emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2025, por un monto máximo de hasta ARS 140.000 millones (incluyendo las series a emitirse dentro del mismo)”. Esta acción de calificación contempla la ampliación del monto en circulación del citado programa en el marco de la autorización otorgada por el Ministerio de Economía de la Nación el 16 de diciembre de 2025. Por su parte, las condiciones particulares de cada emisión se definirán en cada licitación de acuerdo con los límites establecidos en la autorización correspondiente. Asimismo, las letras contarán con una garantía proveniente del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos o el que en el futuro lo sustituya.

Las calificaciones de la provincia consideran su perfil de vencimientos de deuda, así como la evolución favorable de sus resultados fiscales en los últimos años, a pesar del deterioro observado al 3T-2025. Por su parte, la mayor parte de su deuda aún se encuentra denominada en moneda extranjera, y es probable que la provincia necesite acceder a diversas fuentes de financiamiento para poder hacer frente a los vencimientos de capital en los próximos años y a la vez, mantener niveles adecuados de inversión en obra pública. Sin embargo, la exposición a riesgo cambiario se encuentra parcialmente mitigada por el flujo de ingresos en concepto de regalías hidrocarburíferas que provee una cobertura natural a las variaciones del tipo de cambio.

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. Hacia adelante, nuestro escenario base contempla una normalización gradual de las principales variables macroeconómicas.

Fortalezas crediticias

- Flujo de ingresos asociados a moneda extranjera en concepto de regalías, siendo que es una de las principales provincias productoras de petróleo del país.
- Sólida base de ingresos propios.

Debilidades crediticias

- Elevados niveles de endeudamiento y exposición a moneda extranjera, aunque parcialmente mitigada por los ingresos por regalías.
- Elevada proporción de gasto en personal.
- Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Mejora sostenida en resultados fiscales.
- Disminución de la proporción de deuda en moneda extranjera.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Disminución sostenida de la proporción de recursos propios.

Principales aspectos crediticios

	3T-2025	2024	2023	2022	2021
INDICADORES FINANCIEROS					
Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>	0,7	11,6	14,2	9,1	12,0
Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>	(1,4)	5,8	9,2	5,1	9,3
Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>	(5,2)	3,6	6,3	1,5	5,4
Ingresos propios / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	57,5	58,4	56,4	59,1	59,3
Intereses / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	4,5	2,6	3,4	4,3	4,6
Deuda / Ingresos operativos (%) <sup>(4) (5)</sup>	34,7 <sup>(6)</sup>	44,5	113,5	66,5	75,7
Proporción de deuda en moneda extranjera <sup>(5)</sup>	86,2	82,3	84,3	77,7	75,6

<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); <sup>(5)</sup> Incluye Letras del Tesoro; <sup>(6)</sup> Indicador anualizado.

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

Fundamentos Económicos

La Provincia del Chubut es una de las seis provincias que integran la región patagónica y cuenta con una población estimada de 603 mil habitantes (INDEC, 2022) que representa el 1,3% del total del país. Su economía contribuye aproximadamente el 1,9% de la producción nacional (CEPAL, 2022) y el 4,4% del total de exportaciones (INDEC, 2024). A su vez, la provincia cuenta con un nivel de desempleo menor al nacional (6,4% vs 7,6%, al segundo trimestre de 2025), y con una tasa de pobreza inferior (30,1% vs 31,6%, en el primer semestre de 2025).

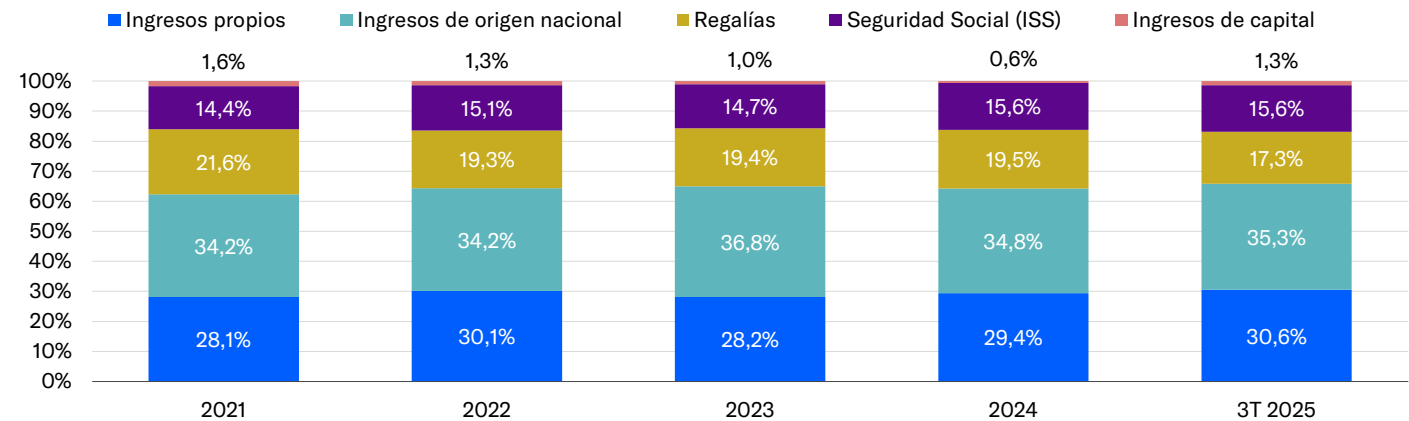
Su economía le proporciona una sólida base de ingresos propios en comparación con otras jurisdicciones. A septiembre 2025, los ingresos propios (excluyendo ISS y regalías) ascendieron al 30,6% de los ingresos totales, levemente por encima del 29,4% alcanzado en el ejercicio 2024. En 2024, la recaudación por regalías se mantuvo estable en torno al 19,5% de los ingresos totales. No obstante, en el acumulado a septiembre 2025, la incidencia de las regalías en los ingresos totales disminuyó al 17,3%, principalmente por la caída en la producción de hidrocarburos de la provincia. Recientemente, el gobierno de Chubut firmó un acuerdo con el gobierno nacional, donde este último se compromete a modificar los derechos de exportación al petróleo crudo proveniente de yacimientos convencionales, y la

provincia trabajará en elaborar un esquema de regalías diferenciales para los campos maduros y la reducción de otros impuestos provinciales.

Chubut es la segunda provincia en términos de producción de petróleo en el país, con alrededor del 19,7% de la producción nacional (Secretaría de Energía, 2024). Esta característica le permite cobrar regalías hidrocarburíferas vinculadas al tipo de cambio. La Ley de Hidrocarburos estipula que los concesionarios de petróleo y gas deben pagar regalías a las provincias en las que operen. El porcentaje de la producción de hidrocarburos pagadero por cada concesionario a cada provincia en concepto de regalías se establece en cada concesión aplicable. Las regalías de hidrocarburos pagaderas bajo las concesiones del Chubut se fijaron en 12% de la producción comercializada de petróleo y gas, valorada al precio de boca de pozo, cuyo porcentaje puede reducirse al 5% teniendo en cuenta la productividad, las condiciones y la ubicación de los pozos.

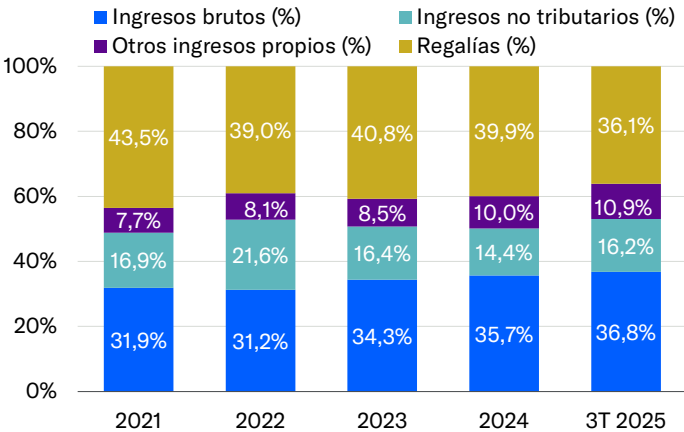
El flujo de ingresos por regalías proporciona una cobertura natural respecto a la deuda de la provincia que se encuentra denominada en moneda extranjera, lo cual resulta una consideración crediticia positiva. Además, favorecen a la autonomía fiscal mediante el incremento de ingresos propios en relación con otras jurisdicciones.

FIGURA 1 Composición de ingresos totales



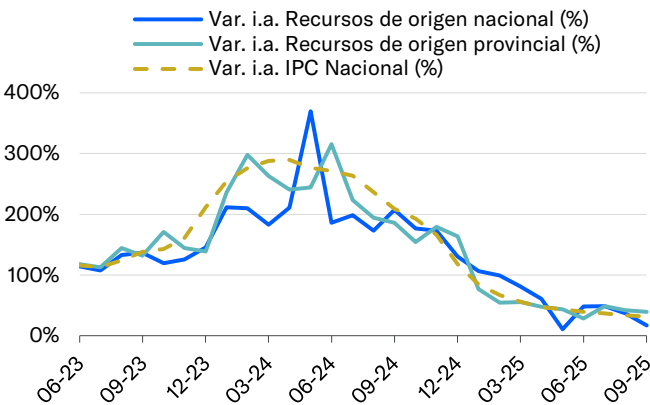
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia del Chubut.

FIGURA 2 Composición de ingresos propios



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

FIGURA 3 Variación interanual de los ingresos



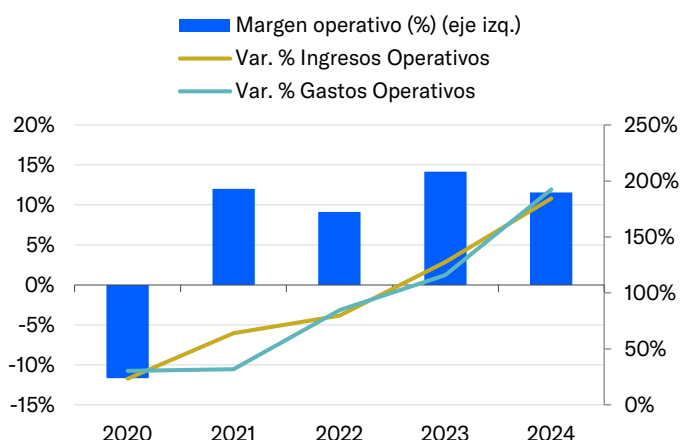
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut e INDEC.

## Resultados Financieros

En el ejercicio 2024, la Provincia del Chubut reportó un resultado operativo positivo de ARS 222.081 millones, equivalentes al 11,6% de los ingresos corrientes, y registró un superávit financiero de ARS 69.620 millones, equivalente al 3,6% de los ingresos totales. A septiembre 2025, el resultado operativo alcanzó los ARS 13.537 millones, resultando en un margen operativo del 0,7%. Por su parte, el déficit financiero ascendió a ARS 103.217 millones, equivalente al 5,2% de los ingresos totales, reflejando un deterioro sustancial en relación con años anteriores.

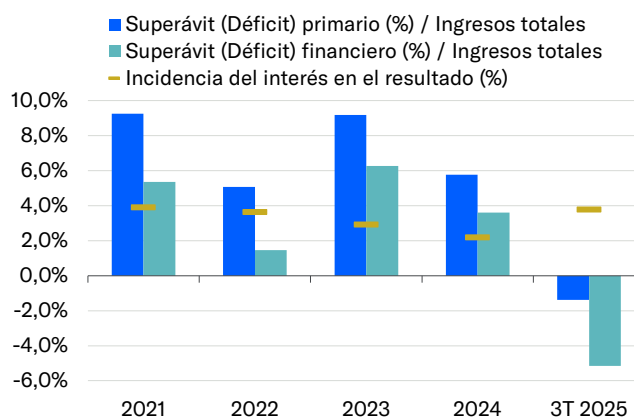
Se destaca que la carga de intereses en relación con los ingresos operativos se ha reducido consistentemente durante los últimos años (Figura 5). Sin embargo, al cierre de septiembre 2025, la incidencia de intereses aumentó a 4,5% de los ingresos operativos.

**FIGURA 4** Margen Operativo



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

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



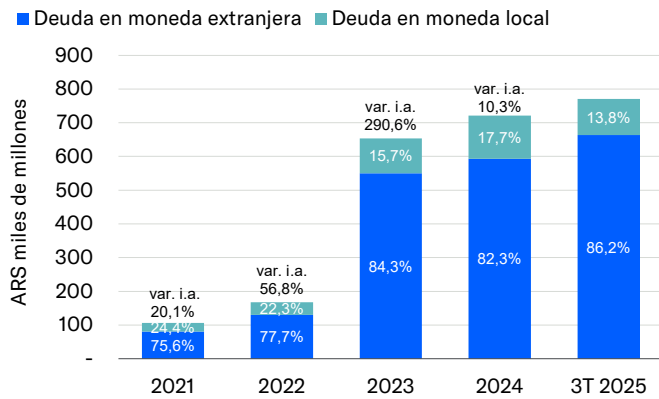
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

## Perfil de Deuda

En los últimos años, la Provincia del Chubut presentó niveles de endeudamiento, medidos en términos de sus ingresos operativos, por encima de sus pares comparables. En 2024, el stock de deuda total de la provincia ascendió a ARS 720.832 millones (incluidos ARS 50.980 millones en concepto de Letras del Tesoro).

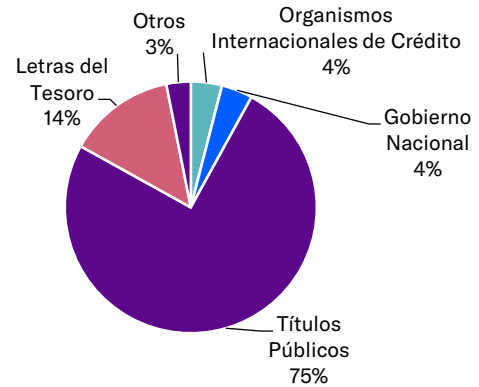
A septiembre 2025, el stock de deuda alcanzó los ARS 770.110 millones. La deuda provincial está compuesta principalmente por títulos públicos emitidos en el mercado local e internacional, que representaron el 75,1% del total. Entre ellos se destaca el título de deuda internacional de largo plazo vigente (BOCADE), que representa el 55,8% de la deuda total. Adicionalmente, la provincia mantiene compromisos de deuda con el sector público nacional que representó el 4,0% de su endeudamiento total.

**FIGURA 6** Stock de deuda por moneda



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

**FIGURA 7** Stock de deuda por acreedor a Sep-25

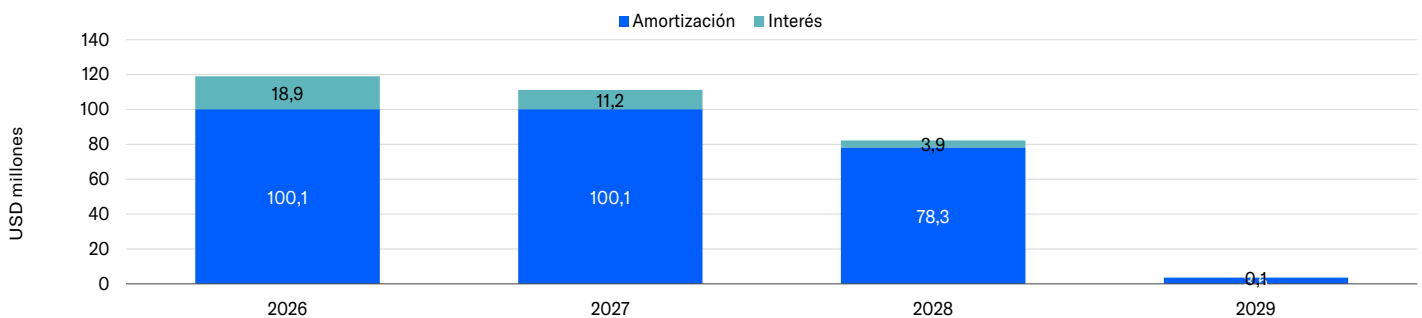


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia del Chubut.

### Títulos de Deuda

Durante 2025, la provincia ha llevado a cabo operaciones de refinanciación de pasivos, entre las que se destacan los canjes realizados con títulos en poder del FGS del ANSES. En primer lugar, la provincia ha emitido nuevos títulos con vencimiento en noviembre de 2030 (TIDECH 2025), que fueron suscriptos por la totalidad de los títulos TIDECH 2024. Posteriormente, la provincia realizó otra operación de canje con relación a la Serie CXI de Letras del Tesoro (originalmente suscriptas en forma directa). Dicha serie también fue canjeada en su totalidad por la Serie CXII de Letras del Tesoro, en el marco de la Resolución 192/25 del Ministerio de Economía de la Provincia de junio de 2025. La provincia emitió dos nuevas letras bajo el Programa de Letras 2025, la Serie CXIII en junio por un monto de ARS 50.007 millones, y la Serie CXIV en noviembre por un monto de ARS 29.992 millones.

**FIGURA 8** Perfil de servicios del título de deuda internacional



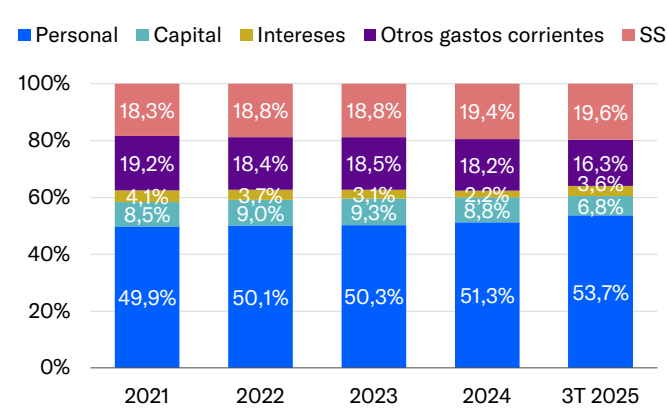
Nota: Se excluyen pagos realizados a la fecha del reporte.

Fuente: Moody's Local Argentina en base prospectos de emisión y de reestructuración.

Gobierno interno y administración

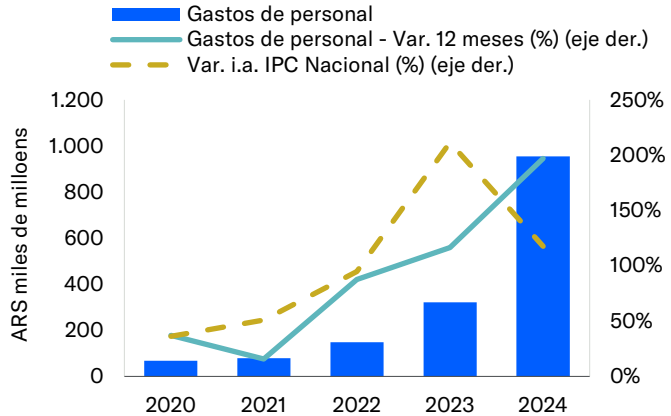
En el marco institucional de la Argentina, los GLR tienen la responsabilidad de la prestación de servicios públicos mientras que, en general, dependen en gran medida de las transferencias del Gobierno Nacional en concepto de coparticipación federal de impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal. 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 Chubut, a septiembre 2025, estos gastos alcanzaron un 57,6% sobre gastos corrientes (53,7% sobre gastos totales).

FIGURA 9 Composición del gasto total



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

FIGURA 10 Composición del gasto total



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

ANEXO I Ejecución presupuestaria y deuda pública

En millones de ARS	3T-2025	2024	2023	2022	2021
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA					
Ingresos operativos	1.976.861	1.920.601	675.641	296.775	165.134
Ingresos de origen propio	1.269.516	1.247.333	424.455	193.808	107.783
Ingresos tributarios	429.872	398.137	129.964	54.361	31.479
Regalías	345.661	377.344	132.227	57.974	36.341
Contribuciones a la Seguridad Social	311.751	301.182	100.043	45.324	24.231
Otros ingresos no tributarios	182.232	170.670	62.220	36.149	15.732
Ingresos de origen nacional	707.344	673.267	251.186	102.967	57.350
Ingresos de capital	26.454	12.080	6.816	3.995	2.723
Gastos operativos	1.963.324	1.698.519	580.011	269.716	145.316
Gasto en personal	1.130.903	955.458	321.518	148.559	79.220
Prestaciones de la Seguridad Social	413.185	361.245	120.106	55.616	29.089
Intereses	75.609	41.895	19.820	10.873	6.543
Otros gastos operativos	343.627	339.921	118.567	54.667	30.464
Gastos de capital	143.207	164.541	59.659	26.655	13.541
Resultado operativo	13.537	222.081	95.630	27.059	19.817
Resultado primario	(27.608)	111.515	62.606	15.272	15.542
Resultado financiero	(103.217)	69.620	42.786	4.399	8.999

En millones de ARS	3T-2025	2024	2023	2022	2021
<b>STOCK DE DEUDA PÚBLICA Y FINANCIERA</b>					
Deuda total	770.110	720.832	653.244	167.212	106.595
Bancos y entidades financieras	-	-	-	-	-
Organismos internacionales de crédito	30.769	24.508	20.992	4.874	3.158
Sector Público No Financiero	30.812	119.151	96.945	27.712	16.759
Títulos Públicos	578.174	519.680	491.308	126.300	77.426
Letras	106.235	50.980	39.919	4.108	3.947
Otras deudas	24.121	6.514	4.081	4.218	5.305

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

## ANEXO II Letras y títulos públicos calificados por Moody's Local Argentina

### Detalle de series de Letras del Tesoro vigentes calificadas a la fecha de publicación

Emisión	Ticker MAE	Moneda	Monto de emisión original (millones)	Monto en circulación (millones)	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Programa de emisión
Serie CXIII	BU4J6	ARS	50.007	50.007	23/6/2025	18/6/2026	2025
Serie CXIV	BUM26	ARS	29.992	29.992	14/11/2025	13/3/2026	2025

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en A3 Mercados e información provista por la Provincia del Chubut.

## 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 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.

### 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.

El 16 de diciembre de 2020, la provincia anunció un acuerdo con los acreedores para la reestructuración del bono internacional BOCADE 2026 por un 90,02% de adhesión de los tenedores de este título. Las modificaciones consensuadas con los bonistas implicaron un alivio a corto plazo en el perfil de vencimientos en dólares de la provincia.

### 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
<b>Provincia del Chubut</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>BB+.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>BB+.ar</b>	<b>Estable</b>
<b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>	<b>ML B.ar</b>	<b>-</b>	<b>ML B.ar</b>	<b>-</b>
Programa de emisión de Letras del Tesoro según condiciones para el año 2025, por un monto máximo de hasta ARS 140.000 millones (incluyendo las series a emitirse dentro del mismo) <sup>(*)</sup>	ML B.ar	-	ML B.ar	-

<sup>(\*)</sup> Contempla la ampliación del monto en circulación en el marco de la autorización otorgada por el Ministerio de Economía de la Nación el 16 de diciembre de 2025.

### Información considerada para la calificación.

- Cuentas Generales de los ejercicios fiscales 2021-2024.
- Ejecuciones presupuestarias intermedias del ejercicio fiscal 2025.
- Estado de la deuda pública consolidado provincial al cierre de los últimos 5 ejercicios y cierres intermedios.
- Presupuestos correspondientes a los años 2021-2025.
- Prospectos y suplementos de emisión, reestructuración y otros documentos.
- 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 MAE.

### Definición de las calificaciones asignadas.

- **BB.ar:** Emisores o emisiones calificados en **BB.ar** con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación a otros emisores locales.
- **ML B.ar:** Los emisores calificados en **ML B.ar** tienen una capacidad por debajo del promedio para pagar obligaciones de deuda sénior no garantizada de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

### Metodología Utilizada.

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - (14/9/2020), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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



© 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 SÍMBOLOS 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y 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.com](http://ir.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 Clasificador de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Calificadora 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.