

# Escalas de calificación de Argentina

Noviembre 2022

**MOODY'S**  
LOCAL

Argentina

# Índice

## **Símbolos de calificación crediticia..... 3**

Escalas de calificación de Moody's Local Argentina .....	3
Escala de calificación de largo plazo.....	4
Escala de calificación de corto plazo .....	4
Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo.....	5
Obligaciones y emisores calificados en las escalas de largo y corto plazo .....	6

## **Otros símbolos de calificaciones y evaluaciones .....**

**7**

Calificaciones de fondos de renta fija.....	7
Evaluaciones de fondos de renta variable.....	8
Evaluaciones de fondos cerrados .....	9
Calificaciones indicativas.....	9
Calificaciones de acciones.....	10
Servicios de evaluación de calificaciones .....	10

Retirada (RET) .....	10
Sin calificación (NC) .....	10

## **Actividades afines y complementarias ..... 10**

Evaluaciones de la calidad del administrador de inversiones .....	10
Evaluaciones de la calidad del fiduciario .....	11
Segunda Opinión.....	11

## **Otras definiciones .....**

**12**

Definición de incumplimiento.....	12
Metodologías de calificación de riesgo .....	13
Perspectivas de calificación.....	14
Revisiones de calificación .....	14
Confirmación de una calificación.....	14
Afirmación de una calificación.....	14

# Símbolos de calificación crediticia

## Escalas de calificación de Moody's Local Argentina

Las calificaciones asignadas en las escalas de calificación de largo y corto plazo de Moody's Local Argentina, son opiniones prospectivas sobre los riesgos crediticios relativos de las obligaciones financieras emitidas por empresas no financieras, instituciones financieras, instrumentos de finanzas estructuradas, vehículos de financiamiento de proyectos y entidades del sector público en Argentina. Una calificación de Moody's Local Argentina señala tanto la capacidad del emisor para obtener fondos suficientes para cumplir con sus obligaciones como su voluntad de pago.<sup>1</sup> Moody's Local Argentina 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. Especialmente en el extremo inferior de la escala de calificación, normalmente CCC o menos, las calificaciones suelen incluir consideraciones adicionales que reflejan nuestra expectativa de recuperación del principal e intereses, así como la incertidumbre en torno a esa expectativa.

Las calificaciones de largo plazo son asignadas a emisores u obligaciones con un vencimiento inicial de once meses o más y reflejan tanto la probabilidad de incumplimiento o deterioro de las obligaciones financieras contractuales como la pérdida económica esperada en caso de incumplimiento o deterioro. Las calificaciones de corto plazo son asignadas a obligaciones con un vencimiento inicial de trece meses o menos y reflejan tanto la probabilidad de incumplimiento o deterioro de las obligaciones financieras contractuales como la pérdida financiera esperada sufrida en caso de incumplimiento o deterioro.

Moody's Local Argentina emite calificaciones de emisor y de instrumentos tanto de largo plazo como de corto plazo. Por lo general, las calificaciones están disponibles públicamente, pero también pueden asignarse calificaciones privadas y no publicadas.

Moody's Local Argentina distingue entre calificaciones de finanzas estructuradas y calificaciones fundamentales (es decir, calificaciones para empresas no financieras, instituciones financieras y entidades del sector público) agregando (sf) a todas las calificaciones de finanzas estructuradas. El indicador (sf) para las calificaciones de instrumentos de financiamiento estructurado señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

Moody's Local Argentina puede asignar calificaciones en moneda local o extranjera, o ambas. Las calificaciones en moneda extranjera pueden ser inferiores a las calificaciones en moneda local según nuestra evaluación del creciente riesgo de transferencia y convertibilidad para los acreedores en moneda extranjera.

---

<sup>1</sup> En algunos casos, el riesgo crediticio puede referirse a una de las partes que no sea el emisor, por ejemplo, un garante. Para conocer las calificaciones de emisor, consulte la definición de calificaciones de emisor en este documento.

## Escala de calificación de largo plazo

Las calificaciones de largo plazo de Moody's Local Argentina son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de los emisores y las obligaciones financieras dentro del país.

Escala de calificación de largo plazo	
<b>AAA.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en AAA.ar con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
<b>AA.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en AA.ar con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otros emisores locales.
<b>A.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
<b>BBB.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
<b>BB.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en BB.ar con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con otros emisores locales.
<b>B.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en B.ar con una calidad crediticia débil en comparación con otros emisores locales y que podrían estar en incumplimiento o próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
<b>CCC.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en CCC.ar con una calidad crediticia muy débil en comparación con otros emisores locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
<b>CC.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en CC.ar con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con otros emisores locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
<b>D.ar</b>	Emisores o emisiones calificados en D.ar con la calidad crediticia más débil de toda la escala en comparación con otros emisores locales y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.

Nota: 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.

## Escala de calificación de corto plazo

Las calificaciones de corto plazo de Moody's Local Argentina son opiniones sobre la capacidad de los emisores en Argentina, en relación con otros emisores locales, para pagar obligaciones de deuda con un vencimiento inicial no superior a 13 meses.

Hay seis categorías de calificaciones de corto plazo en escala nacional, las cuales se definen a continuación.

## Escala de calificación de corto plazo

<b>ML A-1.ar</b>	Los emisores o emisiones calificados en ML A-1.ar tienen la mayor capacidad para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
<b>ML A-2.ar</b>	Los emisores o emisiones calificados en ML A-2.ar tienen una capacidad por encima del promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
<b>ML A-3.ar</b>	Los emisores o emisiones calificados en ML A-3.ar tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
<b>ML B.ar</b>	Los emisores o emisiones calificados en ML B.ar tienen una capacidad por debajo del promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
<b>ML C.ar</b>	Los emisores o emisiones calificados en ML C.ar tienen una capacidad extremadamente débil para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.
<b>ML D.ar</b>	Los emisores o emisiones calificados en ML D.ar tienen la capacidad más débil de toda la escala para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otros emisores locales.

## Relación estándar entre las escalas de calificación de largo y corto plazo

El siguiente cuadro muestra la relación entre las calificaciones de largo plazo y las diferentes calificaciones de corto plazo cuando esas calificaciones de largo plazo están disponibles.

Las calificaciones de corto plazo se basan en esta correspondencia cuando el emisor tiene una liquidez proporcional a su categoría de calificación de largo plazo, o una liquidez más fuerte. Al asignar calificaciones de corto plazo, también solemos tener en cuenta las fuentes y los usos de la liquidez de un emisor en los próximos 12-15 meses. En consecuencia, en algunos casos las calificaciones de corto plazo pueden asignarse en un nivel inferior al indicado por la relación estándar.

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
AAA.ar, AA+.ar, AA.ar, AA-.ar, A+.ar, A.ar	ML A-1.ar
A-.ar, BBB+.ar	ML A-2.ar
BBB.ar, BBB-.ar	ML A-3.ar
BB+.ar, BB.ar, BB-.ar, B+.ar, B.ar, B-.ar,	ML B.ar
CCC+.ar, CCC.ar, CCC-.ar, CC.ar	ML C.ar
D.ar	ML D.ar

## Obligaciones y emisores calificados en las escalas de largo y corto plazo

### Calificaciones de depósitos bancarios

Las calificaciones de depósitos bancarios son opiniones sobre la capacidad de un banco para pagar puntualmente sus obligaciones de depósitos en moneda local o extranjera y también reflejan la pérdida económica esperada del incumplimiento.

### Calificaciones de fortaleza financiera

Las calificaciones de fortaleza financiera de aseguradoras y sociedades de garantía recíproca (SGR) son opiniones sobre su capacidad para efectuar el pago puntual de obligaciones contractuales con los asegurados, en el caso de las aseguradoras, y de obligaciones contractuales de garantía, en el caso de las SGR, y también reflejan la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento.

### Calificaciones de emisor

Las calificaciones de emisor son opiniones sobre la capacidad de las entidades para cumplir con las obligaciones de deuda sénior no garantizada y otras obligaciones similares. Las calificaciones de emisor incorporan cualquier apoyo externo significativo que se espera que beneficie a los acreedores no garantizados en general, pero no incorporan acuerdos de soporte (por ejemplo, garantías) que se apliquen solo a determinadas obligaciones financieras sénior no garantizadas.

### Calificaciones de programa de deuda de mediano plazo y calificaciones de deuda

Moody's Local Argentina asigna calificaciones de deuda a los programas de deuda de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y a los instrumentos de deuda individuales que ellos emiten (conocidos como emisiones o títulos). Las calificaciones del programa MTN tienen por objeto reflejar las calificaciones que podrían asignarse a las emisiones del programa con la prelación de pago especificada (por ejemplo, sénior o subordinada).

## Calificaciones provisionarias

Moody's Local Argentina podrá asignar una calificación provisionaria a un emisor o instrumento cuando el cambio a una calificación definitiva esté sujeto al cumplimiento de contingencias que podrían afectar la calificación. Estas contingencias incluyen la recepción de toda la documentación/términos de la transacción, donde una calificación es sensible a cambios al momento del cierre. Cuando dichas contingencias están ausentes, puede asignarse una calificación definitiva en función de la documentación que todavía no es final. Una calificación provisionaria se identifica al anteponer una (P) a la calificación. La notación (P) brinda información adicional sobre la calificación, pero no indica una calificación diferente. Por ejemplo, una calificación provisionaria de (P)AA+ equivale a AA+.

En el caso de las calificaciones provisionarias asignadas a un emisor o instrumento, la notación (P) se elimina cuando se cumplen las contingencias pertinentes.

## Otros símbolos de calificaciones y evaluaciones

### Calificaciones de fondos de renta fija

Las calificaciones de fondos de renta fija son principalmente opiniones sobre la calidad crediticia promedio ponderada de las inversiones en fondos comunes de inversión y vehículos de inversión similares que invierten principalmente en obligaciones de renta fija, pero también reflejan la vida promedio ponderada del fondo en relación con sus pares y nuestra opinión sobre la calidad del administrador. Más específicamente, el modificador "+" o "-" que se agrega a la categoría de calificación genérica de renta fija refleja nuestra opinión sobre la calidad del administrador en relación con sus pares. Quedan excluidos de la calificación otros riesgos, como el riesgo de liquidez, operativo, de tipo de interés, cambiario y cualquier otro riesgo de mercado. Las calificaciones de los fondos de renta fija específicamente no tienen en cuenta el desempeño histórico, actual o prospectivo de un fondo con respecto a la apreciación, la volatilidad del valor neto de los activos o el rendimiento, ni abordan la capacidad del fondo para cumplir sus obligaciones financieras.

## Escala de calificación de fondos de renta fija

<b>AAAf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en AAAf.ar generalmente presentan activos con calidad crediticia más alta en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.
<b>AAf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en AAf.ar generalmente presentan activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.
<b>Af.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en Af.ar generalmente presentan activos con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.
<b>BBBf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en BBBf.ar generalmente presentan activos con una calidad crediticia promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.
<b>BBf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en BBf.ar generalmente presentan activos con una calidad crediticia por debajo del promedio en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales.
<b>Bf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en Bf.ar generalmente presentan activos con una calidad crediticia débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales y que podrían estar en incumplimiento o próximos al incumplimiento, con fuertes perspectivas de recuperación.
<b>CCCf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en CCCf.ar generalmente presentan activos con una calidad crediticia muy débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales y que es posible que estén en incumplimiento o casi en incumplimiento, normalmente con perspectivas moderadas de recuperación.
<b>CCf.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en CCf.ar generalmente presentan activos con una calidad crediticia extremadamente débil en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales y que suelen estar en incumplimiento, normalmente con bajas perspectivas de recuperación.
<b>Df.ar</b>	Los fondos de renta fija calificados en Df.ar generalmente presentan activos con la calidad crediticia más débil de toda la escala en comparación con los activos mantenidos por otros fondos de renta fija locales. y que suelen estar en incumplimiento, con muy bajas perspectivas de recuperación.

Nota: Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que, en relación con los fondos de renta fija de la misma categoría de calificación genérica, la calidad del administrador del fondo de renta fija está por encima del promedio; ningún modificador indica una calidad promedio del administrador; y el modificador "-" indica que la calidad del administrador está por debajo del promedio.

## Evaluaciones de fondos de renta variable

Las evaluaciones de fondos de renta variable de Moody's Local Argentina son opiniones sobre la calidad relativa de las inversiones de los fondos de inversión en Argentina que invierten principalmente en acciones ordinarias o en una combinación de acciones ordinarias e instrumentos de renta fija. Nuestra opinión sobre la calidad de las inversiones se basa normalmente en el desempeño histórico del fondo en relación con los fondos que emplean una estrategia de inversión similar, así como en la calidad del administrador del fondo. Estas evaluaciones no son opiniones sobre el futuro desempeño de un fondo con respecto a la apreciación de los activos, la volatilidad del valor neto de los activos o el rendimiento. No tienen como fin ser utilizadas para comparar fondos en el país donde siguen diferentes estrategias de inversión (por ejemplo, fondos mixtos vs. fondos de renta variable).



## Escala de evaluación de fondos de renta variable

**EF-1.ar** Los fondos de renta variable evaluados en EF-1.ar tienen la calidad de inversión más alta en comparación con los fondos con una estrategia de inversión similar.

**EF-2.ar** Los fondos de renta variable evaluados en EF-2.ar tienen una calidad de inversión alta en comparación con los fondos con una estrategia de inversión similar.

**EF-3.ar** Los fondos de renta variable evaluados en EF-3.ar tienen una calidad de inversión moderada en comparación con los fondos con una estrategia de inversión similar.

**EF-4.ar** Los fondos de renta variable evaluados en EF-4.ar tienen una calidad de inversión baja en comparación con los fondos con una estrategia de inversión similar.

**EF-5.ar** Los fondos de renta variable evaluados en EF-5.ar tienen la calidad de inversión más baja en comparación con los fondos con una estrategia de inversión similar.

## Evaluaciones de fondos cerrados

Las evaluaciones de fondos cerrados de Moody's Local Argentina proporcionan nuestra opinión sobre la capacidad de administración de activos del fondo cerrado, su oferta de productos y la alineación de sus objetivos en relación con otros fondos cerrados en Argentina.

### Escala de evaluación de fondos cerrados

**CEF-1.ar** Fondos cerrados con excelentes capacidades de administración de activos, una oferta de productos altamente diversificada y una alineación muy sólida de los objetivos con las capacidades.

**CEF-2.ar** Fondos cerrados con muy buenas capacidades de administración de activos, una oferta de productos relativamente diversificada y una fuerte alineación de los objetivos con las capacidades.

**CEF-3.ar** Fondos cerrados con buenas capacidades de administración de activos, una oferta de productos diversificada y una alineación adecuada de los objetivos con las capacidades.

**CEF-4.ar** Fondos cerrados con capacidades de administración de activos por debajo del promedio, una oferta de productos relativamente limitada y una alineación débil de los objetivos con las capacidades.

**CEF-5.ar** Fondos cerrados con muy pocas capacidades de administración de activos, una oferta de productos limitada y una alineación muy débil de los objetivos con las capacidades.

## Calificaciones indicativas

Una calificación indicativa de Moody's es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor que contempla dicha emisión en una fecha futura. Las calificaciones indicativas no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de Moody's Local Argentina ni las representan. Sin embargo, las calificaciones indicativas se expresan en la escala de calificación tradicional de Moody's Local Argentina.

## Calificaciones de acciones

Las calificaciones de acciones son opiniones relacionadas con la capacidad de un emisor para generar efectivo, lo que normalmente ayudaría a mantener sus dividendos de acciones ordinarias, y la liquidez de negociación de acciones en su mercado principal. Estas clasificaciones ordinales brindan información adicional para ayudar a los inversores en su proceso de toma de decisiones.

### Escala de calificación de acciones de Moody's Local Argentina

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.
2.ar	Emisores que presentan una combinación fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
3.ar	Emisores que presentan una combinación razonable de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
4.ar	Emisores que presentan una combinación débil de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.

## Servicios de evaluación de calificaciones

El servicio de evaluación de calificaciones (RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales o el impacto potencial en las calificaciones crediticias actuales, en uno o más escenarios hipotéticos (definidos a continuación) comunicados a Moody's Local Argentina por escrito por una entidad calificada u otro solicitante. Las evaluaciones de calificaciones no son equivalentes a las calificaciones crediticias tradicionales de Moody's Local Argentina ni las representan. Sin embargo, las evaluaciones de calificaciones se expresan en la escala de calificación tradicional de Moody's Local Argentina. Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, un proyecto y/o una emisión de deuda que altera considerablemente la situación actual del emisor (como adquisiciones, cesiones, recompras de acciones, listados, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación significativamente diferente de dicha transacción, proyecto y/o emisión de deuda, incluido un cambio sustancial del monto total de la deuda en cuestión.

## Retirada (RET)

Cuando Moody's Local Argentina deja de calificar una obligación, se utiliza el símbolo RET (*Withdrawn*, en inglés).

## Sin calificación (NC)

El símbolo NC (*Not Rated*, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones y/o programas sin calificación.

## Actividades afines y complementarias

### Evaluaciones de la calidad del administrador de inversiones

Las evaluaciones de la calidad del administrador de inversiones (MQ, por sus siglas en inglés) de Moody's Local Argentina son opiniones prospectivas sobre la experiencia relativa en materia de inversiones y la calidad de la administración de los administradores de activos. Las evaluaciones MQ de Moody's Local Argentina brindan información general sobre la calidad de un administrador de activos, incluida la forma en que administra sus productos de inversión y atiende a su cartera de clientes.

Las evaluaciones MQ no reflejan la capacidad de un administrador de activos para pagar obligaciones financieras o cumplir con obligaciones financieras contraídas contractualmente, ya sea por su propio derecho o adquiridas mediante la gestión activa de las carteras. Las evaluaciones tampoco pretenden evaluar el desempeño de una cartera, fondo común de inversión u otro vehículo de inversión en términos de apreciación, volatilidad del valor neto de los activos o el rendimiento.

A continuación se detallan las definiciones de las evaluaciones de la calidad del administrador de inversiones:

### Escala de evaluación de la calidad del administrador

**MQ1.ar** Los administradores de inversión calificados en MQ1.ar muestran excelentes características de administración.

**MQ2.ar** Los administradores de inversión evaluados en MQ2.ar presentan muy buenas características de administración.

**MQ3.ar** Los administradores de inversión evaluados en MQ3.ar muestran buenas características de administración.

**MQ4.ar** Los administradores de inversión evaluados en MQ4.ar muestran características adecuadas de administración.

**MQ5.ar** Los administradores de inversión evaluados en MQ5.ar muestran características débiles de administración.

### Evaluaciones de la calidad del fiduciario

Las evaluaciones de la calidad del fiduciario (TQ, por sus siglas en inglés) de Moody's Local Argentina son opiniones sobre la capacidad de una organización para administrar los activos fideicomitidos en beneficio de los inversores, en relación con otros fiduciarios dentro de Argentina. Las evaluaciones representan la evaluación de Moody's Local Argentina acerca de la estructura organizativa de un fiduciario y otras características de administración, como su sistema de monitoreo y presentación de informes, la asignación de recursos humanos, tecnologías de la información, controles y procedimientos operativos y capacidad como administrador maestro.

### Escala de evaluación de la calidad del fiduciario

**TQ1.ar** Fuerte capacidad para administrar activos fideicomitidos en beneficio de los titulares de certificados fiduciarios en comparación con otros fiduciarios en Argentina.

**TQ2.ar** Capacidad por encima del promedio para administrar activos fideicomitidos en beneficio de los titulares de certificados fiduciarios en comparación con otros fiduciarios en Argentina con buena estabilidad financiera y operativa.

**TQ3.ar** Capacidad promedio para administrar activos fideicomitidos en beneficio de los titulares de certificados fiduciarios en comparación con otros fiduciarios en Argentina con estabilidad financiera y operativa promedio.

**TQ4.ar** Capacidad por debajo del promedio para administrar activos fideicomitidos en beneficio de los titulares de certificados fiduciarios en comparación con otros fiduciarios en Argentina con estabilidad financiera y operativa por debajo del promedio.

**TQ5.ar** Capacidad débil para administrar activos fideicomitidos en beneficio de los titulares de certificados fiduciarios en comparación con otros fiduciarios en Argentina con estabilidad financiera y operativa débil.

Nota: Cuando corresponda, se agregará un modificador "+" o "-" a las categorías de evaluación TQ2, TQ3 y TQ4, un modificador "-" a la categoría TQ1 y un modificador "+" a la categoría TQ5. Un modificador "+" indica que el fiduciario se encuentra en el extremo superior de la categoría designada. Un modificador "-" indica que el fiduciario se encuentra en el extremo inferior de la categoría de evaluación designada.

### Segunda Opinión

Indica la opinión de Moody's Local Argentina sobre la medida en que un instrumento o marco de financiamiento se alinea con los principios verdes, sociales o sostenibles. El grado de alineación suele estar determinado por el nivel de transparencia y responsabilidad identificado en la documentación del instrumento o marco de financiamiento para cuestiones de sostenibilidad. La opinión se expresa en una escala de dos puntos: Alineado o No Alineado.

Las SPO y sus puntuaciones subyacentes reflejan análisis puntuales a una fecha determinada y no monitoreados, que pueden actualizarse a solicitud del cliente. Las SPO no son calificaciones crediticias y tienen como fin proporcionarles a los inversores una herramienta adicional a su propio análisis de inversiones.

## Segunda Opinión

**Alineado** El instrumento o marco incorpora las prácticas requeridas de los principios de bonos verdes, sociales o sostenibles de la ICMA, los requisitos y guías emitidos por la CNV y por el panel sostenible de BYMA, o los principios de préstamos verdes, sociales o sostenibles de la LMA, y puede incorporar algunas, pero no todas, las prácticas recomendadas de la ICMA.

**No Alineado** El instrumento o marco no incorpora todas las prácticas requeridas por los principios de bonos verdes, sociales o sostenibles de la ICMA, por los requisitos y guías emitidos por la CNV y por el panel sostenible de BYMA, o los principios de préstamos verdes, sociales o sostenibles de la LMA, aunque algunas prácticas requeridas pueden incorporarse total o parcialmente.

## Otras definiciones

### Definición de incumplimiento

La definición de incumplimiento de Moody's Local Argentina se aplica únicamente a obligaciones de deuda o similares (por ejemplo, contratos de *swap*). Los siguientes son eventos de incumplimiento de deuda según nuestra definición:

- a. Un pago no realizado o retrasos en el pago de intereses o principal establecidos por contrato (excepto pagos no realizados regularizados dentro de un período de gracia contractualmente permitido<sup>2</sup>), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión.
- b. Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta de pago o retrasos de futuros pagos del servicio de la deuda establecidos por contrato.
- c. La existencia de un canje de deuda forzoso por medio del cual (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda; y (2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago.
- d. Un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el gobierno soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una redenominación forzosa de la moneda (impuesta por el deudor o por su soberano) o un cambio forzoso en algún otro aspecto del compromiso original, como la indexación o el vencimiento.<sup>3</sup>

Nuestra definición de incumplimiento incluye canjes de deuda forzosos, los cuales capturan eventos crediticios en los que los emisores no cumplen efectivamente con sus obligaciones de servicio de la deuda, pero no presentan quiebra ni caen en falta de pago de intereses o principal. Moody's Local Argentina emplea un análisis fundamental que evalúa la probabilidad de incumplimiento en el futuro y considera varios indicadores que analizan la pérdida en relación con el compromiso de pago original, que pueden incluir el rendimiento hasta el vencimiento del canje de deuda.

La definición de incumplimiento de Moody's Local Argentina no incluye los llamados "defaults técnicos", tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de la cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda que puede ser necesaria. Para los instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de

<sup>2</sup> En algunas clases de activos de financiamiento estructurado, los pagos programados no realizados imponen pérdidas significativas para los inversionistas, aunque esos pagos no estén establecidos por contrato. Por lo tanto, para los títulos de financiamiento estructurado, la práctica de Moody's consiste en reconocer que existe un incumplimiento si el pago de una suma significativa de intereses no ha sido efectuado en 12 meses o más o si el instrumento ha sufrido una pérdida importante (o depreciación) de principal. Si este déficit de intereses o principal posteriormente se reduce por debajo del umbral de importancia de 50 puntos base del balance original del instrumento, entonces el incumplimiento ha sido remediado. Cuando un incumplimiento de financiamiento estructurado ha sido remediado por completo, consideramos retrospectivamente que no ha habido ningún incumplimiento.

<sup>3</sup> Además, a diferencia de un impuesto sobre la renta, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de principal de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea de carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, más que por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

acuerdo con la documentación legal del emisor) o la falta de pago temporal de intereses (es decir, menos de 12 meses), en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de esos pagos junto con las tasas de interés correspondientes (como los títulos pagaderos en especie o títulos PIK) antes de la fecha de vencimiento legal, no constituyen incumplimientos.

También están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que (1) no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar los pagos, y (2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico o administrativo). Por último, en raras ocasiones y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones

## Definición de deterioro

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben —o esperan recibir casi con total certeza— menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de recibir los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de Moody's Local Argentina es aplicable a obligaciones de deuda o con características de deuda (por ejemplo, contratos de *swap*), además de acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. se ha producido alguno de los eventos que cumplen con nuestra definición de incumplimiento;
- b. omisiones contractualmente permitidas del pago de dividendos programados, pagos de intereses o principal sobre acciones preferentes u otros instrumentos híbridos;<sup>4</sup>
- c. depreciaciones (*write-downs*) o canjes forzosos con quita (*impairment distressed exchanges*)<sup>5</sup> de acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal de un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo vigente,<sup>6</sup> o (2) un deudor ofrece a los inversionistas un título nuevo o reestructurado, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el canje tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b. anterior;<sup>7</sup> d. acciones de calificación que conduzcan a una calificación CC o C, lo que señala la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras.

El estado de deterioro de un título puede cambiar con el tiempo, ya que pasa de un estado de deterioro a otro de regularización (por ejemplo, si los dividendos preferentes acumulados inicialmente diferidos se pagan en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro. Si un título recibe una calificación superior a CC, el estado de deterioro basado en la cláusula d anterior pasará a ser de regularización. Además, si a un título calificado en CC o C se le retira su calificación, y el título se ha pagado en su totalidad sin pérdida, su estado de deterioro pasará a ser de regularización. Cuando un evento de deterioro de financiamiento estructurado ha sido regularizado por completo, consideramos retrospectivamente que no se ha producido ningún deterioro.

## Metodologías de calificación de riesgo

Las metodologías de calificación crediticia describen el marco analítico que Moody's Local Argentina utiliza para asignar calificaciones crediticias y otras calificaciones de riesgo. Las metodologías de calificación crediticia establecen los factores analíticos principales que Moody's Local Argentina considera que son los más importantes para determinar el riesgo crediticio de un sector en particular. En el caso de otras calificaciones y evaluaciones, las metodologías describen los tipos de riesgos cubiertos por la calificación o evaluación,

---

<sup>4</sup> En este contexto, el ejercicio de una opción de pago en especie incluida en un título de deuda fundamental constituye un evento de deterioro. De forma similar a los eventos de incumplimiento, los eventos de deterioro excluyen lo siguiente: (1) falta de pago por motivos puramente técnicos o administrativos que no están relacionados con la capacidad o la voluntad de efectuar pagos, y (2) son remediados en un plazo muy corto (normalmente, de uno a dos días hábiles luego de reconocer el problema técnico/administrativo).

<sup>5</sup> Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (*default distressed exchanges*), salvo que tengan el efecto de evitar un evento de deterioro, en lugar de un incumplimiento.

<sup>6</sup> Una vez producida una depreciación o *write-down*, es muy inusual que ocurra una recuperación total, en la cual los títulos recuperen sus valores originales; además, en la mayoría de los casos, un *write-down* de principal conduce a una pérdida inmediata y permanente de interés para los inversionistas, dado que disminuye el saldo contra el cual se calculan los intereses.

<sup>7</sup> Entre los ejemplos de estos deterioros se incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

además de los factores analíticos que consideramos que son los más importantes en nuestro análisis. Las metodologías no abarcan de manera exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de Moody's Local Argentina, sino que establecen los factores cuantitativos y cualitativos principales que utiliza Moody's Local Argentina para determinar las calificaciones. Todas las metodologías están disponibles públicamente, a fin de que el enfoque analítico de Moody's Local Argentina pueda ser comprendido por terceros.

## **Perspectivas de calificación**

Una perspectiva de calificación de Moody's Local Argentina es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Al ser asignadas, las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (EST) y en desarrollo (DES). Las perspectivas pueden ser asignadas a nivel del emisor o a nivel de la calificación.

El símbolo REV (calificación en revisión) indica que el emisor tiene una o más calificaciones en revisión para posible cambio y, por ende, la perspectiva designada queda invalidada. El símbolo RET (calificación retirada) indica que el emisor no tiene calificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva. Las perspectivas de calificación no son asignadas a todas las entidades calificadas.

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio en la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de un cambio en la calificación en el mediano plazo. Un consejo de calificación que asigna una perspectiva estable, negativa, positiva o en desarrollo a la calificación de un emisor también expresa su convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de calificación correspondiente en aquel momento específico.

## **Revisiones de calificación**

Una revisión indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Una calificación puede ser colocada en revisión para el alza o para la baja. Una revisión puede concluir en un alza o una baja de calificación, o en una confirmación sin cambios en la calificación. Las calificaciones en revisión están en la "Lista de calificaciones en observación" o "En observación" de Moody's Local Argentina. Las calificaciones son colocadas en revisión cuando es posible que haya una acción de calificación en el corto plazo, pero se necesita más información o un mayor análisis para tomar una decisión respecto de la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del posible cambio.

## **Confirmación de una calificación**

Una confirmación es una declaración pública que una revisión de calificación previamente anunciada se ha completado sin cambios en la calificación.

## **Afirmación de una calificación**

Una afirmación es una declaración pública que la calificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Generalmente se emite una afirmación para comunicar la opinión de Moody's Local Argentina en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una calificación pendiente.

## Información de contacto con atención al cliente

Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo

Edificio Laminar Plaza

Piso 16

Ing. Butty 240

C1001AFB Buenos Aires

Argentina

+54-11-5129-2600

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.