

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

14 de marzo de 2025

**Municipalidad de Córdoba**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Emisor en moneda local (ML)	A-.ar	Estable
Emisor en moneda local (ML) de corto plazo	ML A-2.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)

Mateo Allende +54.11.5129.2773  
Associate Credit Analyst ML  
[mateo.allende@moodys.com](mailto:mateo.allende@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 asigna una calificación de **A.ar** con perspectiva estable al "Títulos de Deuda 2025 Serie I" a ser emitido por la Municipalidad de Córdoba por hasta ARS 30.000 millones en el marco del programa "Títulos de Deuda 2025" reglamentado por el Decreto N°036/2025 de la Secretaría de Administración Pública y Capital Humano de la Municipalidad. A su vez, se asigna una calificación de emisor en moneda local de corto plazo en **ML A-2.ar** y se asigna una calificación de corto plazo en **ML A-1.ar** al "Programa de Letras del Tesoro 2025". Adicionalmente, se afirman el resto de las calificaciones vigentes detalladas al final de este reporte.

Los "Títulos de Deuda 2025 Serie I" se amortizarán mediante dos cuotas semestrales consecutivas, siendo la primera a los 18 meses desde la emisión y tendrá un plazo de 24 meses. Asimismo, el título devengará una tasa de interés variable (TAMAR) más un margen que no superará el 5,5%, pagaderos trimestralmente. El "Programa de Letras del Tesoro 2025" por un monto máximo en circulación de hasta ARS 80.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo) no podrá superar los 360 días desde la fecha de emisión. Además, tanto el título como las series a emitirse bajo el programa contarán con una cesión en garantía de los flujos provenientes de la recaudación relacionada a la Contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios, categoría grandes contribuyentes -Tipo 3- reglada en el artículo 256 y siguientes del Código Tributario Municipal.

Las calificaciones de la Municipalidad de Córdoba reflejan sus fortalezas crediticias y su tendencia a presentar márgenes operativos positivos. La Municipalidad ha realizado significativos esfuerzos en materia de racionalización del gasto durante los últimos ejercicios fiscales, alcanzando un superávit primario en los últimos dos ejercicios (de 1,2% en 2024 según datos provisorios y 1,4% en 2023), y los niveles de deuda resultan moderados en comparación con otras jurisdicciones. Tales fortalezas se ven contrarrestadas por la elevada exposición a deuda en moneda extranjera por la importante participación del bono internacional en el stock de deuda total. Desde el año pasado, la Municipalidad enfrenta mayores presiones de liquidez dado que comenzó a afrontar cuotas de amortización de su título internacional.

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

**Fortalezas crediticias**

- Sólida base de ingresos propios respecto a otras jurisdicciones.
- Moderados niveles de deuda con relación a los ingresos totales.
- Márgenes operativos positivos.

**Debilidades crediticias**

- Historial de déficits financieros recurrentes.
- Exposición a deuda en moneda extranjera.
- 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**

Indicadores financieros	4T 2024 <sup>(5)</sup>	2023	2022	2021	2020
Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>	10,4	19,9	20,2	17,1	3,5
Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>	1,2	1,5	(1,6)	(3,0)	(4,8)
Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>	(2,6)	(2,7)	(3,8)	(4,9)	(7,1)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	63,0	64,5	64,2	66,1	58,4
Intereses / Ingresos operativos (%)	3,8	4,2	2,2	1,9	2,2
Deuda / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	26,9	51,3	31,7	32,4	39,6
Proporción de deuda en moneda extranjera <sup>(4)</sup>	52,2	82,9	69,6	71,8	80,4

<sup>(1)</sup> Incluyendo intereses; <sup>(2)</sup> Gastos totales excluyendo intereses; <sup>(3)</sup> Como % de ingresos totales; <sup>(4)</sup> Incluye Letras del Tesoro; <sup>(5)</sup> Datos provisorios.

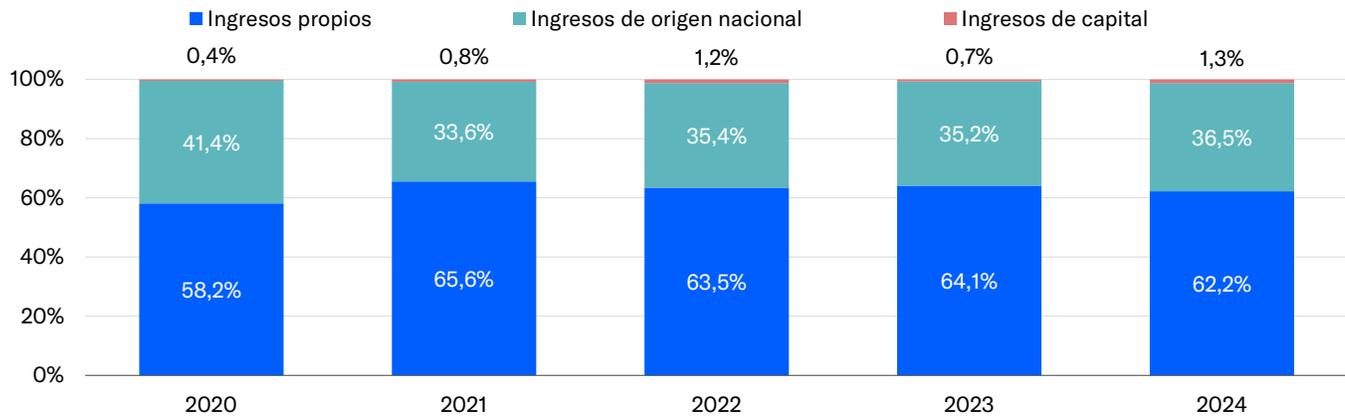
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

**Fundamentos Económicos**

La Municipalidad de Córdoba es la ciudad capital de la Provincia de Córdoba y una de las ciudades más importantes y pobladas del país. Posee una población estimada en 1,56 millones de habitantes (INDEC, 2022), lo que representa el 39,2% del total de la provincia y el 3,4% del total del país. Dentro de su economía, el sector vinculado a la industria manufacturera ocupa un lugar de preponderancia, así como también las actividades vinculadas a los servicios. En base a datos de la Dirección General de Estadística y Censos de la Provincia de Córdoba, durante el año 2022 -último dato disponible-, el Producto Bruto Geográfico (PBG) de la Ciudad de Córdoba representaba cerca de un 34,1% del PBG de la provincia.

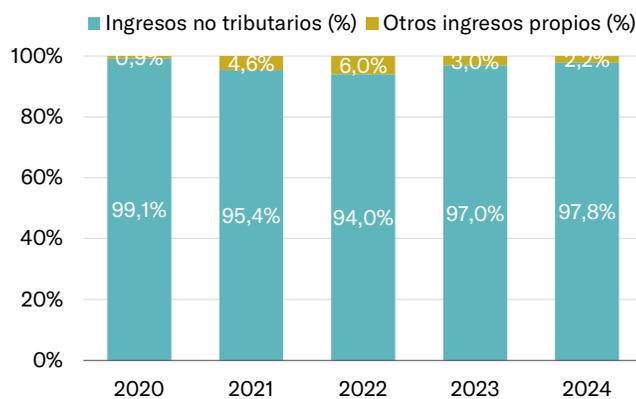
Los últimos datos de desempleo del Gran Córdoba, al tercer trimestre de 2024, muestran una tasa de desocupación de 8,8%, por encima del indicador nacional de 6,9%. Los niveles de pobreza e indigencia de la ciudad son elevados y alcanzan en el primer semestre de 2024 un 49,5% y un 12,8%, respectivamente.

**FIGURA 1** Composición de ingresos totales



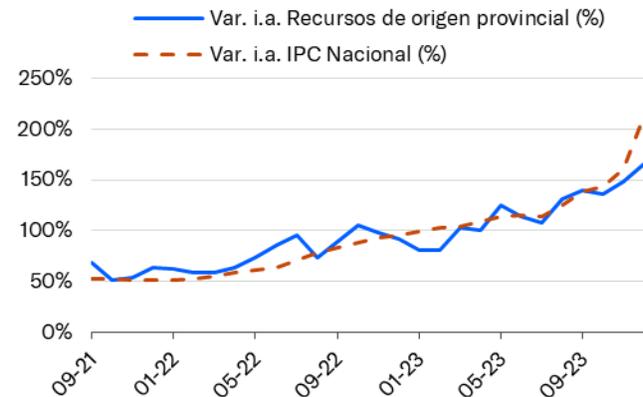
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Municipalidad de Córdoba.

**FIGURA 2** Composición de ingresos propios



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

**FIGURA 3** Variación interanual de los ingresos



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba e INDEC.

La Municipalidad registra una sólida base de ingresos propios en comparación con el de sus pares locales. En el 2024, los ingresos propios fueron equivalentes al 63,0% de sus ingresos operativos (62,2% de los ingresos totales como se muestra en la Figura 1), en línea con lo observado en años anteriores. Esta característica le otorga a la Municipalidad una menor dependencia de ingresos provenientes de la provincia y/o de la nación, y una mayor flexibilidad en la gestión de sus ingresos.

**Resultados Financieros**

Durante los últimos años, la Municipalidad de Córdoba registró márgenes operativos positivos, aunque con cierta volatilidad. Al cierre de 2024, se reportó un resultado operativo de ARS 89.147 millones según datos provisorios, equivalentes al 10,4% de los ingresos corrientes del período, mientras que para el año 2023 había presentado un margen operativo del 19,9%.

En los últimos ejercicios fiscales, la Municipalidad exhibió déficits financieros recurrentes, aunque en descenso respecto de sus ingresos. Para el cierre de 2024, la Ciudad presentó un déficit financiero de ARS 22.448 millones equivalente al -2,6% de los ingresos totales (según datos provisorios), similar al ejercicio anterior a pesar de la contracción del margen operativo. Esto se explica por un menor crecimiento interanual del gasto en capital (78,0%) en relación con la variación observada en los gastos corrientes (225,8%).

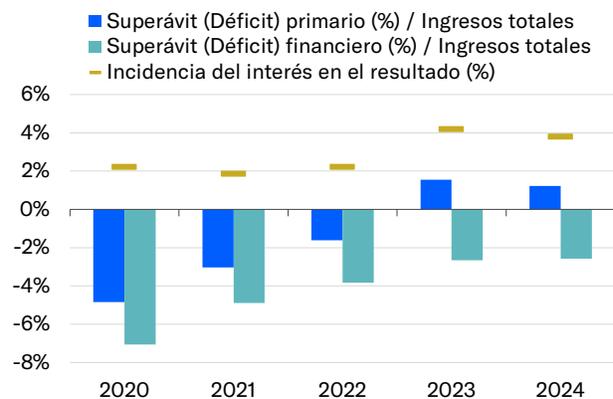
Cabe destacar que en 2024 de la carga de intereses de deuda se mantuvo elevada. Este indicador se había reducido desde 2020 como consecuencia de la renegociación de los términos de su título internacional en moneda extranjera, pero naturalmente dada la estructura escalonada y creciente de intereses de dicho título, se espera que la incidencia en el resultado se mantenga elevada en los próximos años.

**FIGURA 4** Resultado operativo



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

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



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

**Perfil de Deuda**

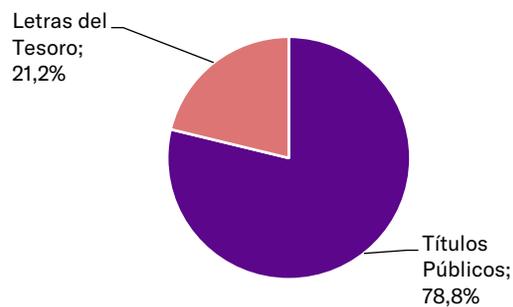
El stock de deuda de la Municipalidad ascendió a ARS 231.132 millones (incluyendo Letras del Tesoro) a diciembre de 2024, nivel de deuda superior -medido en pesos- en un 52,3% al stock presentado a diciembre de 2023, lo cual se explica por la variación en el tipo de cambio y por nuevas emisiones de deuda durante el período. Al cierre de 2024, la emisión realizada por la Municipalidad en 2016 en el mercado internacional se redujo al 52,2% del stock de deuda total tras los primeros pagos de amortización, disminuyendo la proporción de deuda en moneda extranjera. El remanente estaba compuesto por títulos de corto y mediano plazo emitidos en el mercado de capitales local.

**FIGURA 6** Stock de deuda por moneda



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

**FIGURA 7** Stock de deuda por acreedor a Dec-24

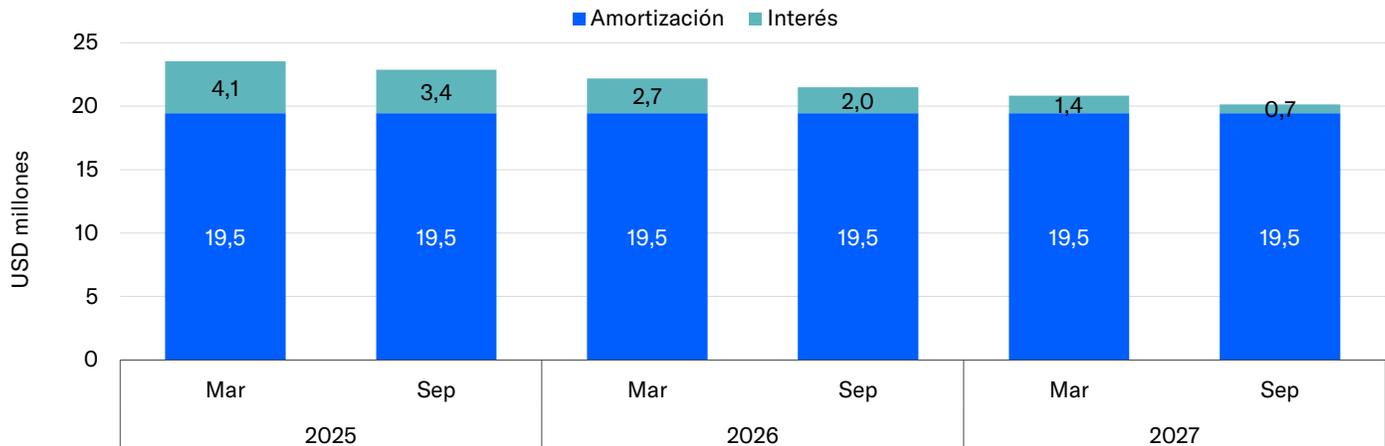


Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

El 11 de noviembre de 2020, la Municipalidad de Córdoba publicó una oferta formal a sus acreedores del bono internacional, alcanzando un acuerdo con el 83,8% de los tenedores, lo cual superó la adhesión mínima requerida del 75,0% establecida dentro de las cláusulas de acción colectiva. El perfil de vencimientos resultante de la propuesta

representó un alivio en las obligaciones en moneda extranjera en años anteriores, aunque desde 2024 enfrenta vencimientos de amortización como se muestra en la Figura 8.

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



Nota: servicios pendientes a la fecha del informe.

Fuente: Moody's Local Argentina en base prospectos de emisión y resultados de la reestructuración de la Municipalidad de Córdoba.

Adicionalmente, la Municipalidad de Córdoba lleva adelante un programa financiero local con el objeto de cubrir sus necesidades estacionales de caja y financiar inversiones. Como parte de este programa, se encuentran las recurrentes emisiones de Letras del Tesoro.

Con el objetivo de financiar proyectos de infraestructura y obra pública, la Municipalidad emitió un título de deuda por UVA 30,8 millones devengando una tasa de interés fija del 5,0% con vencimiento en diciembre de 2025. Los flujos de fondos de dicho instrumento se encuentran garantizados por la contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios, categorías grandes contribuyentes - tipo 3. En caso de que la evolución del precio de la UVA creciera significativamente por encima del crecimiento esperado de la recaudación afectada, la cobertura necesaria podría no ser alcanzada y en dicho caso, el Municipio se obliga a transferir los fondos necesarios para efectuar el pago de servicios correspondiente. No obstante, las coberturas estimadas podrían soportar distintos escenarios de eventuales descalces entre la evolución de la recaudación afectada y el valor de la UVA.

Asimismo, la recaudación afectada se encuentra respaldando las series de Letras actualmente vigentes emitidas por la Municipalidad y tendrá un orden de prelación *pari passu* con relación al resto de las emisiones garantizadas. Moody's Local Argentina continuará monitoreando la evolución de la recaudación afectada durante la vigencia de las emisiones calificadas.

En octubre de 2022, además, la Municipalidad anunció la emisión de dos series de títulos públicos por hasta ARS 2.000 millones en conjunto, de los cuales la Serie I se enmarca como bono estándar con uso verde de los fondos. El producido de la colocación de ambos títulos se utilizará para obras de infraestructura. La Serie I -considerada "Bono Verde"-, se vincula a proyectos de adquisición e instalación de luminarias LED, implementación de paneles solares y optimización de la red cloacal urbana. En el caso de la Serie II, se relaciona a la ampliación del Predio Piedras Blancas y del Parque de Economía Circular y, para la construcción de la Sede del Concejo Deliberante de la Ciudad de Córdoba entre otras obras de infraestructura. Ambas series están denominadas y pagaderas en moneda local y se encuentran garantizadas por la afectación de los flujos actuales y futuros provenientes de la recaudación de la Municipalidad por la Contribución de la Actividad Comercial, siendo *pari passu* respecto a otros títulos de deuda también garantizados por

dichos flujos. A los fines de la determinación de la calificación y, del impacto en la calificación de otros títulos calificados, se han analizado diversos escenarios de estrés considerando la evolución histórica de los flujos comprometidos. La Serie I posee un plazo de 36 meses desde la fecha de emisión, denominada en moneda local, con pago de intereses trimestrales y amortizará en 9 cuotas trimestrales a partir de los 12 meses desde la fecha de emisión. La Serie II posee condiciones similares, pero con un plazo de 48 meses, amortizando en 13 cuotas trimestrales a partir de los 13 meses desde la fecha de emisión. Ambos títulos devengarán una tasa BADLAR más margen.

Por otra parte, la municipalidad emitió el “Título de Deuda 2024 Clase I” por hasta ARS 40.000 millones en el marco del programa “Títulos de Deuda 2024” reglamentado por la Res. Serie A N°0112 de la Secretaría de Administración Pública y Capital Humano de la Municipalidad.

### **Programa de Letras del Tesoro**

El 17 de enero de 2024, la Municipalidad de Córdoba instrumentó un Programa de Letras del Tesoro para el ejercicio 2024 por un monto máximo en circulación de ARS 49.000 millones, en el marco de la Res. 8/2024 de la Secretaría de Administración Pública y Capital Humano. Bajo este programa, queda vigente la serie 50 la cual vence el 16 de marzo de 2025.

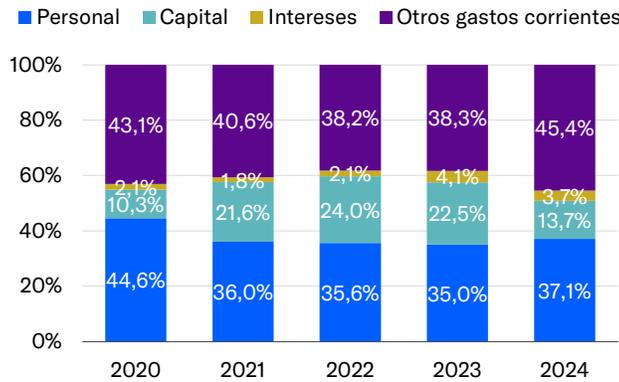
Asimismo, la Municipalidad de Córdoba instrumentó un Programa de Letras del Tesoro para el ejercicio 2024 por un monto máximo en circulación de ARS 80.000 millones. Las letras a emitirse tendrán un plazo máximo de hasta 360 días contados a partir de la emisión y podrán ser emitidas dentro del ejercicio 2025. Asimismo, las letras contarán con una garantía proveniente de los flujos de recaudación relacionada a la Contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios, categoría grandes contribuyentes -Tipo 3- reglada en el artículo 256 y siguientes del Código Tributario Municipal sancionado mediante la ordenanza 13.438 y modificatorias.

### **Gobierno interno y administración**

Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los GLR de Argentina poseen responsabilidades en la prestación de servicios públicos mientras, en general, dependen en gran medida de las transferencias que el Gobierno Nacional envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos. En el caso de la Municipalidad de Córdoba, la misma depende de las transferencias realizadas por parte de la Provincia y del Gobierno Nacional. A su vez, la Municipalidad presenta una considerable autonomía a la hora de cubrir sus gastos corrientes con ingresos propios, siendo que al cierre de 2024 los ingresos propios de la Municipalidad cubrían el 70,3% de los gastos corrientes.

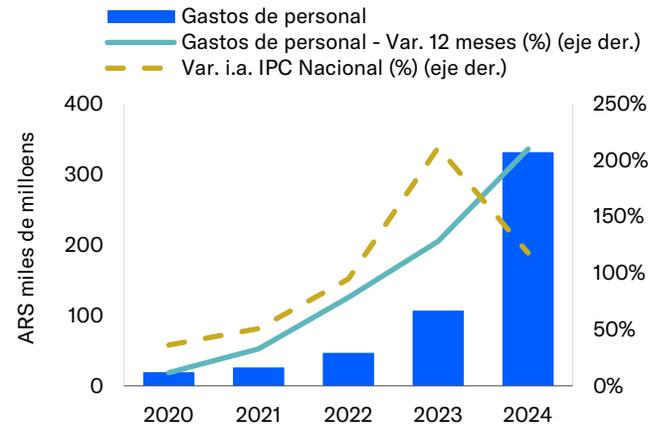
Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que en el caso de la Municipalidad de Córdoba alcanzaron un 43,0% sobre gastos corrientes a diciembre 2024. Se destaca que en los últimos años la Municipalidad ha llevado a cabo medidas que tienen por finalidad contener el gasto y eficientizar el uso de recursos, lo cual se reflejó en una tendencia de reducción del déficit financiero en relación a los ingresos totales.

**FIGURA 9** Composición del gasto total



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

**FIGURA 10** Evolución del gasto en personal



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba e INDEC.

**ANEXO I** Letras y títulos públicos vigentes calificados por Moody's Local Argentina

**Detalle de series de Letras del Tesoro vigentes 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 50	BAM25	ARS	30.000	30.000	21/3/2024	16/3/2025	2024

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE).

**Títulos públicos vigentes calificados por Moody's Local Argentina**

Título	Moneda	Monto de emisión (millones)	Amortización del capital	Tasa de interés	Pago de intereses	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento
Bonos de deuda 2021 – Serie 1	UVA	30.817	5 cuotas semestrales	5,0%	Trimestral	3/12/2021	3/12/2025
Títulos de Deuda Serie I (Bono Verde)	ARS	2.000	9 cuotas trimestrales	BADLAR + 7,75%	Trimestral	27/10/2022	27/10/2025
Títulos de Deuda Serie II (Infraestructura)	ARS	846	13 cuotas trimestrales	BADLAR + 8,5%	Trimestral	27/10/2022	27/10/2026
Títulos de Deuda 2024 Serie I	ARS	40.000	3 cuotas trimestrales	BADLAR + 7,0%	Trimestral	9/9/2023	9/9/2026

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE).

**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 que presentan son generados en primera instancia como una estimación preliminar y solo pasan a ser definitivos luego de transcurrido cierto tiempo. Si bien la información fiscal y financiera es publicada en el sitio de internet oficial de la Ciudad, la publicación de la información se realiza con demoras significativas.

**Consideraciones sociales, ambientales o de gobierno corporativo**

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 préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o incurrir en deuda en moneda extranjera que los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas. Asimismo, el débil contexto macroeconómico actual conlleva a mayores niveles de incertidumbre respecto a la evolución de sus cuentas fiscales.

**Historial de incumplimiento**

Un historial de incumplimiento es un factor negativo en nuestra evaluación de un GLR dado que refleja una débil capacidad de pago de las obligaciones contraídas. El 29 de septiembre de 2020, la Municipalidad de Córdoba no realizó el pago del cupón de interés semestral por USD 5,9 millones correspondiente al bono internacional emitido en 2016 por USD 150 millones, entrando en un período de gracia de 30 días. El 11 de noviembre de 2020, la Ciudad de Córdoba publicó una oferta formal a sus acreedores, alcanzando un acuerdo con el 83,8% de los tenedores, lo cual superó la adhesión mínima requerida del 75,0%, establecida dentro de las cláusulas de acción colectiva que permitió realizar las modificaciones propuestas en el título internacional.

**Soporte**

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

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Municipalidad de Córdoba</b>				
<b>Calificación de emisor en moneda local</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A-.ar</b>	<b>Estable</b>
Títulos de Deuda 2025 Serie I <sup>(*)</sup>	A.ar	Estable	-	-
<b>Calificación de emisor en moneda local de corto plazo</b>	<b>ML A-2.ar</b>	-	-	-
Programa de Letras del Tesoro 2025 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 55.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)	ML A-1.ar	-	-	-
<b>Calificación de deuda senior garantizada en moneda local</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>
Bonos de Deuda 2021 – Serie 1	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda Serie I (Bono Verde)	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda Serie II (Infraestructura)	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda 2024 Serie I	A.ar	Estable	A.ar	Estable
<b>Calificación de deuda senior garantizada en moneda local a corto plazo</b>	<b>ML A-1.ar</b>	-	<b>ML A-1.ar</b>	-
Programa de Letras del Tesoro 2024 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 49.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-

<sup>(\*)</sup> Previa a oferta pública.

**Información considerada para la calificación.**

- Cuentas generales y balances de los ejercicios fiscales 2020-2023.
- Presupuesto de Ingresos y Egresos aprobados correspondientes a los ejercicios 2020-2024.
- Estado de deuda financiera de los ejercicios 2020-2024.
- Información financiera trimestral para 2024.
- Borradores y versiones definitivas de prospectos de emisión de deuda.
- Información obtenida de la página de Internet oficial de la Municipalidad de Córdoba: [www.cordoba.gov.ar](http://www.cordoba.gov.ar).

**Definición de las calificaciones asignadas.**

- **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en **A.ar** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- **ML A-1.ar:** 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.
- **ML A-2.ar:** 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.

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

**Metodología Utilizada.**

- Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales - (14/9/2020), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/ar/methodologies> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

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

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

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

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

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

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

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