

INFORME DE CALIFICACIÓN

2 de septiembre de 2024

Municipalidad de Córdoba

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Emisor en moneda local (ML)	A-.ar	Estable
Deuda sénior garantizada en ML	A.ar	Estable
Deuda sénior garantizada de corto plazo	ML A-1.ar	-

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No.3 de la Comisión Nacional de Valores.
Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
Associate Director – Credit Analyst ML
alan.desimone@moodys.com

Paz Hernández +54.11.5129.2606
Associate Credit Analyst ML
paz.hernandez@moodys.com

Iván Vallejo +54.11.5129.2623
Associate Credit Analyst ML
ivan.vallejo@moodys.com

Mateo Allende +54.11.5129.2773
Associate ML
mateo.allende@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 "Título de Deuda 2024 Serie I", a ser emitido por la Municipalidad de Córdoba 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. El título se amortizará mediante tres cuotas trimestrales 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 (BADLAR) más un margen resultante de la licitación, pagaderos trimestralmente. Además, el título contará 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. Adicionalmente, se afirman el resto de las calificaciones vigentes detalladas al final de este reporte.

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 de 1,9% en 2023 según datos provisorios. Tales fortalezas se ven contrarrestadas por el riesgo cambiario al que está expuesta por la importante participación del bono internacional (en moneda extranjera) en el stock de deuda total. A partir de este año, la Municipalidad enfrenta mayores presiones de liquidez dado que comienza a afrontar cuotas de amortización de su título internacional en moneda extranjera. Los niveles de deuda resultan moderados en comparación con otras jurisdicciones.

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. En el 2024, los GLR se exponen a riesgos incrementales de refinanciación, en particular aquellos con exposición a deuda en moneda extranjera. A esto se le suman mayores presiones de liquidez como consecuencia de una caída esperada en la recaudación -por una menor actividad económica- como también por la disminución en las transferencias no automáticas provenientes del Gobierno Nacional.

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

Principales indicadores	2T-2024	2023 ⁽⁶⁾	2022	2021	2020
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	17,7	20,0	20,2	17,1	3,5
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	10,8	1,9	(1,6)	(3,0)	(4,8)
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	6,4	(2,3)	(3,8)	(4,9)	(7,1)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	67,2	65,1	64,2	66,1	58,4
Intereses / Ingresos operativos (%)	4,4	4,2	2,2	1,9	2,2
Deuda / Ingresos operativos (%) ⁽⁴⁾	25,7 ⁽⁵⁾	51,3	31,7	32,4	39,6
Proporción de deuda en moneda extranjera ⁽⁴⁾	67,8	82,9	69,6	71,8	80,4

(1) Incluyendo intereses; (2) Gastos totales excluyendo intereses; (3) Como % de ingresos totales; (4) Incluye Letras del Tesoro; (5) Indicador anualizado; (6) Datos provisorios.

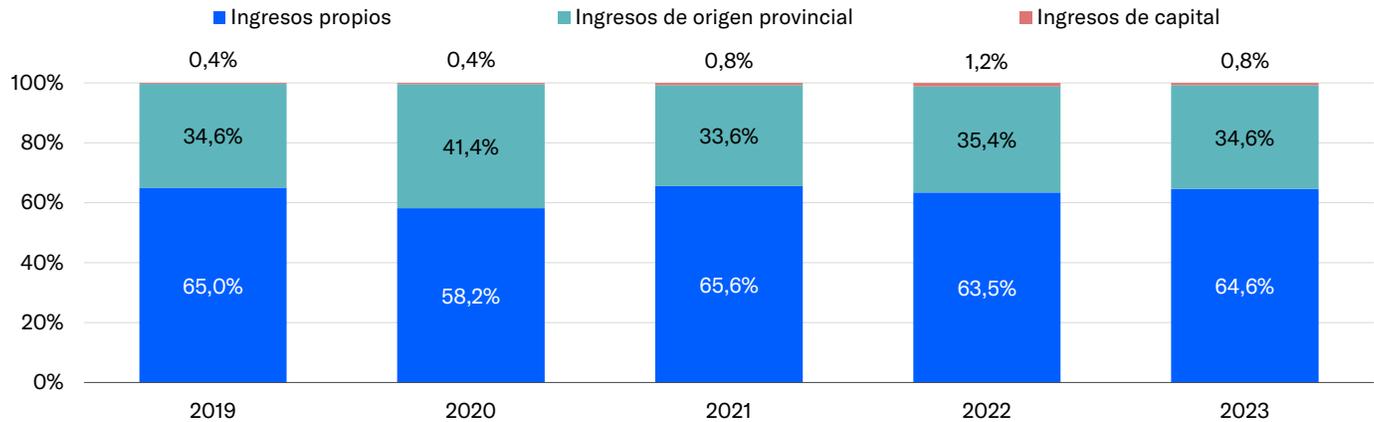
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

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.

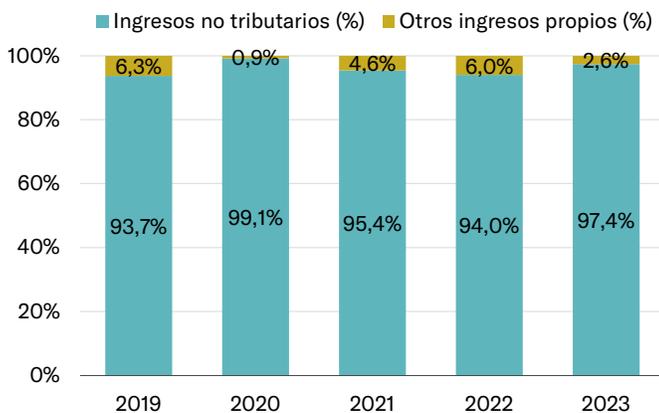
Los últimos datos de desempleo del Gran Córdoba, al primer trimestre de 2024, muestran una tasa de desocupación de 7,6%, en línea con el indicador nacional de 7,7%. Los niveles de pobreza e indigencia de la ciudad son elevados y alcanzan en el segundo semestre de 2023 un 39,2% y un 8,9%, respectivamente.

FIGURA 1 Composición de ingresos totales



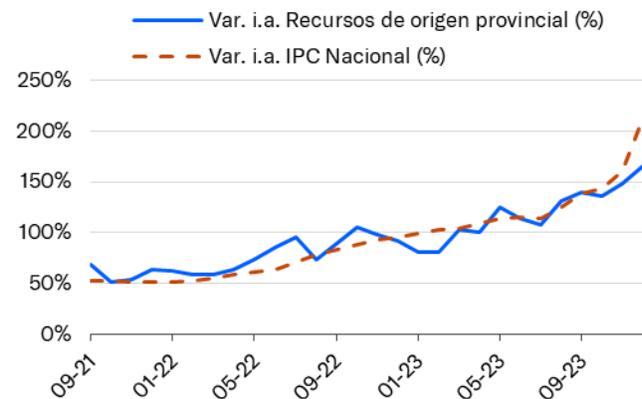
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Municipalidad de Córdoba.

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 2023, los ingresos propios fueron equivalentes al 65,1% de sus ingresos operativos (64,6% 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 2023, se reportó un resultado operativo de ARS 59.080 millones según datos provisorios, equivalentes al 20,0% de los ingresos corrientes del período, mientras que para el año 2022 había presentado un margen operativo del 20,2%.

En los últimos ejercicios fiscales, la Municipalidad exhibió déficits financieros recurrentes, aunque en descenso respecto de sus ingresos. Para el cierre de 2023, la Ciudad presentó un déficit financiero de ARS 6.846 millones equivalente al -2,3% de los ingresos totales. La mejora observada respecto a ejercicio anteriores se explica por un mayor crecimiento interanual de los ingresos (135,5%) en relación con la variación observada en los gastos totales (132,0%). En ese sentido, se destaca el crecimiento de la recaudación tributaria producto de la reactivación económica

a partir del 2021. Por otra parte, la composición de los gastos se ha visto modificada en los últimos ejercicios con esfuerzos sustanciales para limitar las partidas de gastos en personal.

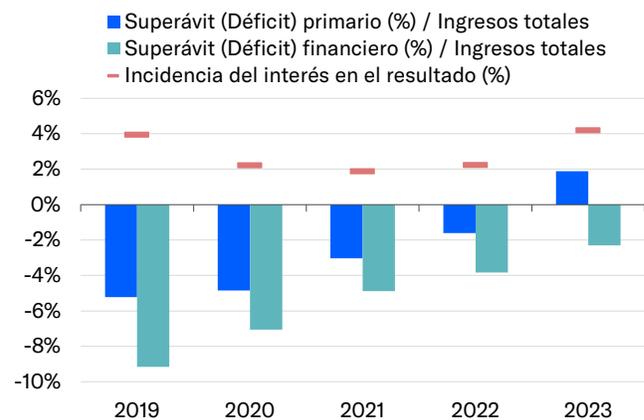
Cabe destacar el incremento en 2023 de la carga de intereses de deuda, que se había reducido desde 2020 como consecuencia de la renegociación de los términos de su título internacional en moneda extranjera. Naturalmente, dada la estructura escalonada y creciente de intereses de dicho título, se espera que la incidencia en el resultado aumente 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



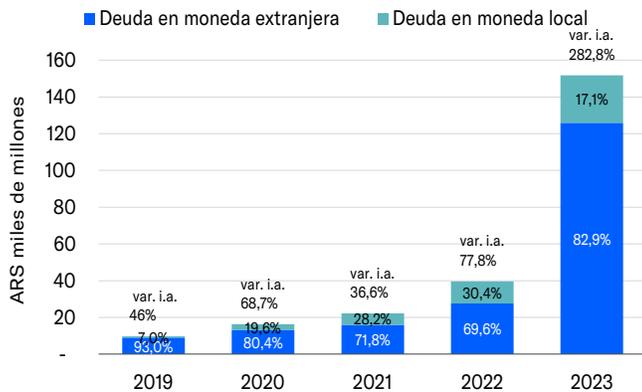
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Municipalidad de Córdoba.

Perfil de Deuda

El stock de deuda de la Municipalidad ascendió a ARS 151.714 millones (incluyendo Letras del Tesoro) a diciembre de 2023, nivel de deuda superior -medido en pesos- en un 282,8% al stock presentado a diciembre de 2022 explicado principalmente por la variación en el tipo de cambio y por nuevas emisiones de deuda durante el período. Al 31 de diciembre de 2023, la emisión realizada por la Municipalidad en 2016 en el mercado internacional representó un 82,9% del stock de deuda total. El remanente estaba compuesto por títulos de corto y mediano plazo emitidos en el mercado de capitales local.

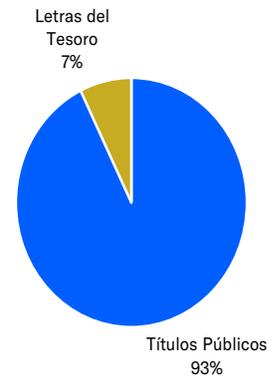
Al cierre del segundo trimestre, el stock de deuda ascendió a 183.100 millones (incluyendo Letras del Tesoro), con un incremento del 20,7% respecto del cierre del año anterior. Por su parte, la proporción de deuda en moneda extranjera se redujo al 67,2%, tras el primer pago de amortización del título de deuda internacional.

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-23



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 los últimos años, aunque partir de 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. Se excluyen pagos realizados en 2024.

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 emitirá 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. El título se amortizará mediante tres cuotas trimestrales 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 (BADLAR) más un margen resultante de la licitación, pagaderos trimestralmente. Además, el título contará con una garantía de similares características al resto de los títulos emitidos en el mercado local.

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. 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 2024. La amortización se realizará al vencimiento (bullet) y devengarán un interés a ser determinado en cada licitación. 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.

A la fecha de publicación de este reporte, la Municipalidad cuenta con las siguientes series de letras vigentes:

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

Emisión	Ticker MAE	Moneda	Monto de emisión (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

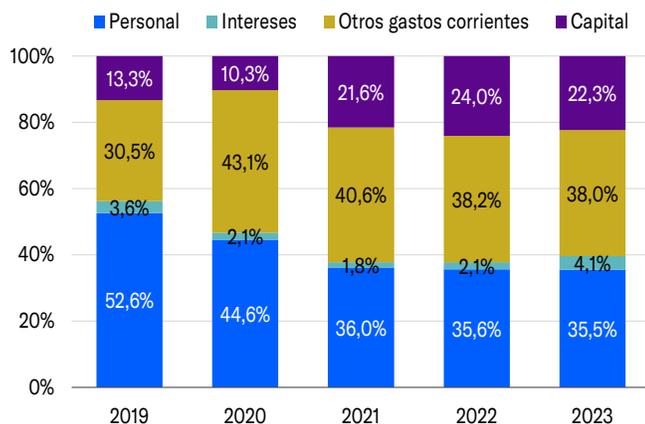
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE).

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 2023 los ingresos propios de la Municipalidad cubrían el 81,4% de los gastos corrientes.

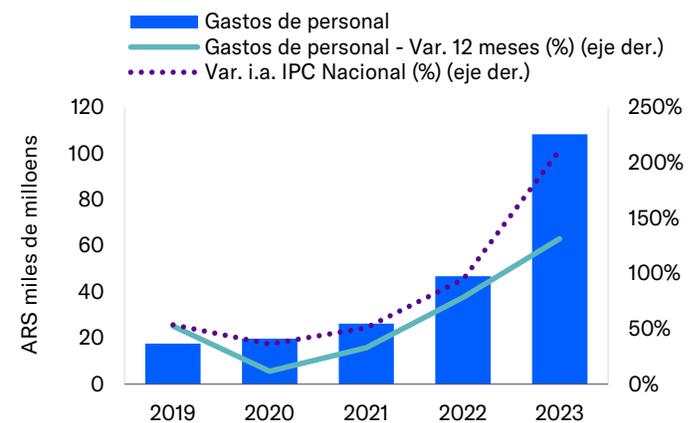
Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que en el caso de la Municipalidad de Córdoba alcanzaron un 45,8% sobre gastos corrientes a diciembre 2023. 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.

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 sociales son importantes para el perfil crediticio de los GLR. Los subsoberanos argentinos están expuestos a las crecientes demandas sociales impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo. El mayor deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos podrían requerir un aumento en el gasto social y de personal.

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
Municipalidad de Córdoba				
Calificación de emisor en moneda local	A-.ar	Estable	A-.ar	Estable
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local	A.ar	Estable	A.ar	Estable
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	-	-
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local a corto plazo	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
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	-

^(*) Previo a oferta pública.

Información considerada para la calificación.

- Cuentas generales y balances por los ejercicios fiscales 2020-2022. Datos provisorios para el ejercicio 2023.
- Presupuesto de Ingresos y Egresos aprobados correspondientes a los ejercicios 2020-2024.
- Estado de deuda financiera por los ejercicios 2020-2023.
- Información financiera trimestral para 2024.
- Información de gestión y obtenida de reuniones mantenidas con los responsables de la gestión económica y financiera del municipio.
- 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.

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 calificados en **ML A-1.ar** tienen la mayor capacidad 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://www.moodyslocal.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.

© 2024 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 www.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 la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.