

INFORME DE CALIFICACIÓN

2 de septiembre de 2026

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

Rosario Niklison +54.11.5129.2683
Associate Credit Analyst ML
rosario.niklison@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay
+54.11.5129.2600

RESUMEN

Moody's Local Argentina asigna una calificación de corto plazo en **ML A-1.ar** al “Programa de Letras del Tesoro 2026 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 50.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)”, en el marco del Decreto Municipal N°020 de 13/01/26 y N°046 del 06/02/26, junto a otras normas complementarias. Adicionalmente, se afirman el resto de las calificaciones vigentes detalladas al final de este reporte.

El citado programa de letras fue autorizado por un monto máximo de hasta ARS 50.000 millones en circulación. En todos los casos, la fecha de vencimiento operará dentro de los 360 días corridos desde la fecha de emisión. El resto de las condiciones particulares de cada serie se definirán en cada licitación, dentro de los límites establecidos en la autorización correspondiente. Además, las letras 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 superávit primario en los últimos tres ejercicios. Se destaca que la municipalidad es un participante activo en el mercado local, habiendo realizado emisiones de deuda para financiar obras y proyectos de infraestructura, y a la vez contar con una fuente alternativa de financiamiento adicional. Asimismo, recientemente llevó adelante una operación de administración de pasivos mediante la cual procederá a la precancelación de su bono internacional, además de otras obligaciones financieras. La transacción fue estructurada por Deutsche Bank y cuenta con garantía de la Provincia de Córdoba ([AA-.ar/EST](#)). A través de esta operación, la municipalidad accedió a financiamiento provisto por fondos privados, permitiendo suavizar y extender su perfil de vencimientos.

En años anteriores, los Gobiernos Locales y Regionales (GLR) enfrentaron un contexto económico y social desafiante debido a la escalada inflacionaria, la escasez de reservas internacionales y la incertidumbre política. A partir de 2024, se produjeron cambios estructurales que han impactado de diversas formas a los gobiernos subsoberanos. En 2025, los GLR evidenciaron un deterioro notable en sus métricas fiscales como resultado de un crecimiento del gasto que superó a la recuperación de los ingresos, en un contexto de desaceleración inflacionaria. En 2026, nuestro escenario base contempla una normalización gradual de las principales variables económicas.

Fortalezas crediticias

- Sólida base de ingresos propios respecto a otras jurisdicciones.
- 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

	Abr-2026	2025	2024	2023	2022
INDICADORES FINANCIEROS					
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	13,1	9,5	8,6	19,9	20,2
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	8,3	3,0	1,6	1,5	(1,6)
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	1,8	(2,4)	(2,6)	(2,7)	(3,8)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	66,4	62,0	63,1	64,5	64,2
Intereses / Ingresos operativos (%)	6,6	5,5	4,2	4,2	2,2
Deuda / Ingresos operativos (%) ⁽⁴⁾	14,3 ⁽⁵⁾	23,7	27,3	51,3	31,7
Proporción de deuda en moneda extranjera ⁽⁴⁾	27,6	34,9	50,8	82,9	69,6

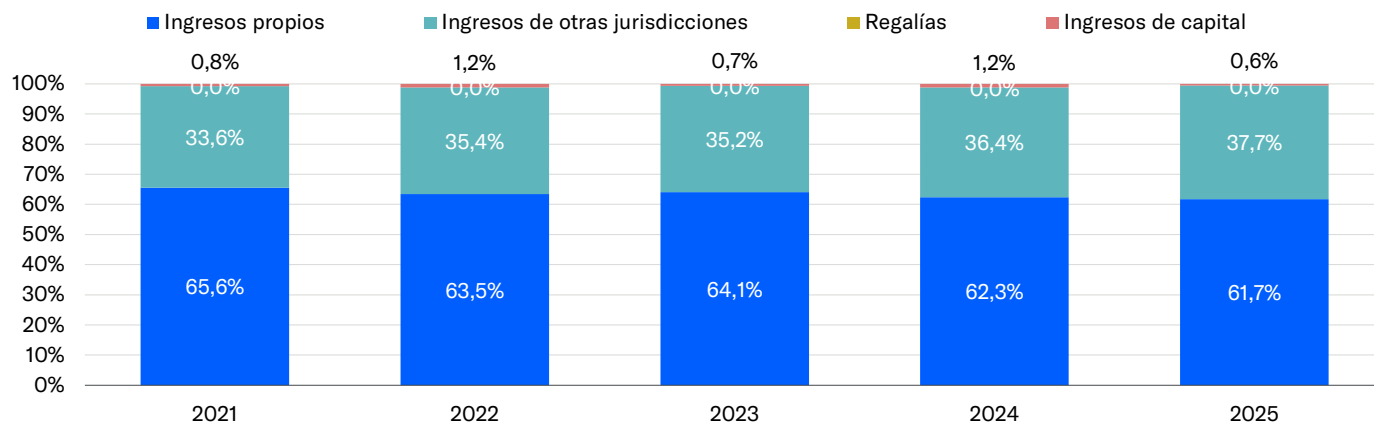
⁽¹⁾ Incluyendo intereses; ⁽²⁾ Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾ Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾ Incluye Letras del Tesoro; ⁽⁵⁾ Indicador anualizado.

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.

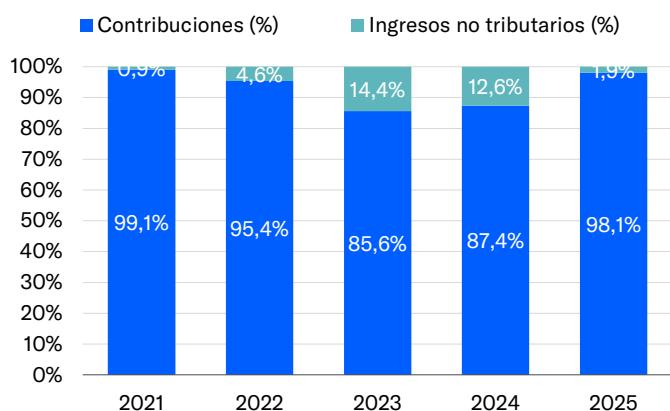
Los últimos datos de desempleo del Gran Córdoba, al primer trimestre de 2026, muestran una tasa de desocupación de 8,8%, por encima del indicador nacional de 7,8%. Los niveles de pobreza e indigencia de la ciudad son menores al promedio nacional y en el segundo semestre de 2025 alcanzaron un 23,2% y 4,3%, respectivamente, en comparación con 28,2% y 6,3% a nivel nacional.

FIGURA 1 Composición de ingresos totales



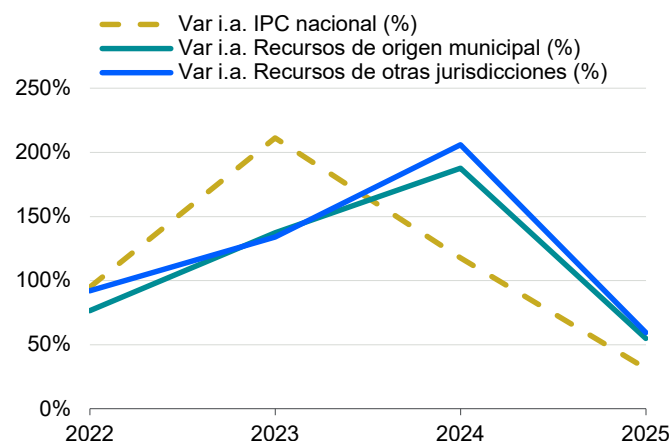
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Municipalidad de Córdoba.

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 2025, los ingresos propios fueron equivalentes al 62,0% de sus ingresos operativos (61,7% 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 2025, se reportó un resultado operativo de ARS 129.969 millones, equivalentes al 9,5% de los ingresos corrientes del período, mientras que para el año 2024 había presentado un margen operativo del 8,6%. Esto se explica por un menor crecimiento interanual de los gastos corrientes (55,3%) en relación con la variación observada en los recursos operativos (56,9%).

En los últimos ejercicios fiscales, la Municipalidad exhibió déficits financieros recurrentes, aunque en descenso respecto de sus ingresos. Para el cierre de 2025, la Ciudad presentó un déficit financiero de ARS 33.367 millones equivalente al 2,4% de los ingresos totales, levemente menor al ejercicio anterior.

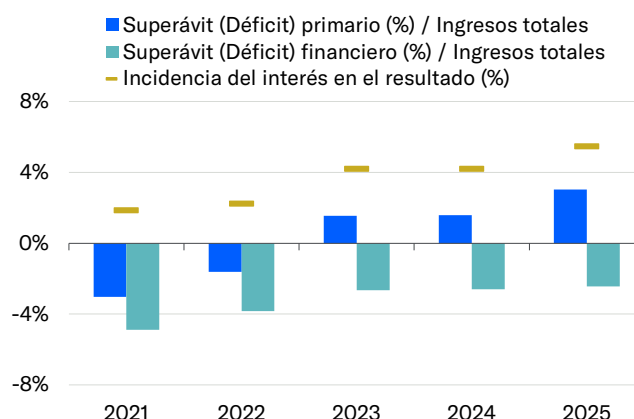
Cabe destacar que en 2025 la carga de intereses de deuda se mantuvo por encima de años anteriores. Este indicador se había reducido desde 2020 como consecuencia de la renegociación de los términos de su título internacional en moneda extranjera. No obstante, dada la estructura escalonada y creciente de intereses de dicho título, la incidencia en el resultado mantuvo una tendencia creciente a en los últimos años, a lo cual se le sumaron las emisiones realizadas en moneda doméstica en el mercado local.

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.

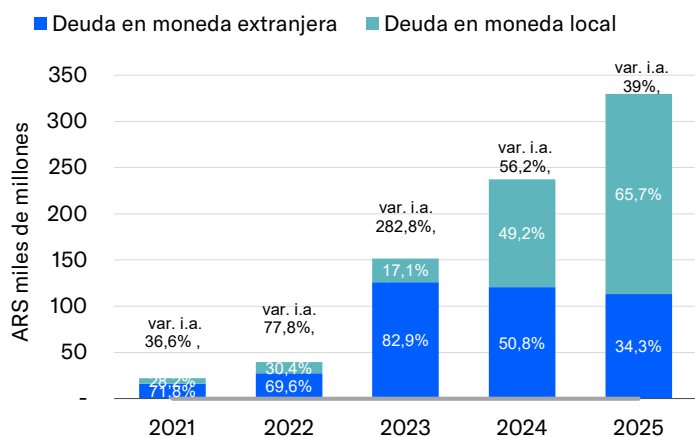
Según el presupuesto 2026, los ingresos y gastos totales previstos para la municipalidad ascenderían a ARS 1.488.292 millones, lo que generaría un resultado financiero equilibrado. A su vez, se estima un margen operativo de 15,2%. Los ingresos corrientes se componen principalmente por un 35,2% de ingresos de otras jurisdicciones y un 62,8% por contribuciones. Por el lado de los gastos totales, un 41,2% se destinará a cubrir las erogaciones de personal y un 16,0% a cubrir los gastos de capital. Por último, se proyecta que la carga de intereses sobre ingresos operativos alcanzará el 4,1%.

Perfil de Deuda

Al cierre de 2025, el stock de deuda de la Municipalidad ascendió a ARS 323.891 millones, nivel de deuda superior (medido en pesos) en un 36,6% al stock presentado a diciembre de 2024, lo cual se explica por nuevas emisiones de deuda durante el período. La deuda en moneda extranjera se redujo al 34,9% del stock de deuda total, en parte, debido a los pagos de amortización del título internacional. El remanente estaba compuesto principalmente por instrumentos de corto y mediano plazo emitidos en el mercado de capitales doméstico.

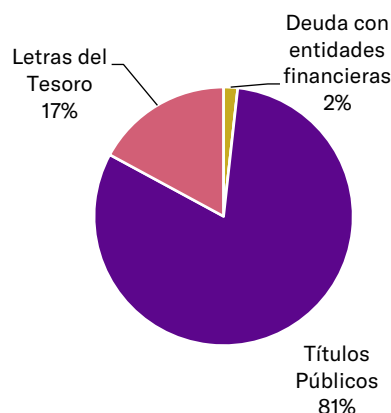
Cabe destacar que la municipalidad llevó adelante una operación de administración de pasivos mediante la cual procederá a la precancelación de su bono internacional, de acuerdo con lo informado en el comunicado correspondiente, además de la cancelación de otras obligaciones financieras. La transacción fue estructurada por Deutsche Bank y cuenta con garantía de la Provincia de Córdoba. A través de esta operación, la municipalidad accedió a financiamiento provisto por fondos privados, permitiendo suavizar y extender su perfil de vencimientos. Los fondos obtenidos se utilizarán para cancelar el capital remanente y los intereses devengados del bono internacional -según las condiciones establecidas en los documentos del título-, cuyo pago se hará efectivo el 9 de septiembre de 2026. Además, la municipalidad procederá a amortizar anticipadamente la letra emitida Serie A - 2026 por ARS 50.000 millones colocada por suscripción directa y el remanente se utilizará para el pago de los próximos servicios de los Títulos de Deuda 2024 Serie I y Títulos de Deuda 2025 Serie I.

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 al Abr-26



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

En octubre de 2022, se anunció la emisión de dos series de títulos públicos por hasta ARS 2.000 millones en conjunto. La Serie I —ya cancelada— se estructuró como un bono estándar con uso verde de los fondos. Por su parte, la Serie II, con vencimiento en octubre de este año, se vinculó a la ampliación del Predio Piedras Blancas y del Parque de Economía Circular, así como a la construcción de la Sede del Concejo Deliberante de la Ciudad de Córdoba, entre otras obras de infraestructura.

En el marco del programa “Títulos de Deuda 2024”, reglamentado por la Resolución Serie A N° 0112 de la Secretaría de Administración Pública y Capital Humano de la Municipalidad, se emitió el “Título de Deuda 2024 Serie I” por hasta ARS 40.000 millones, cuyo vencimiento operará el 09/09/2026.

Posteriormente, bajo el programa “Títulos de Deuda 2025”, reglamentado por el Decreto N.º 036/2025 y normas complementarias, se emitió el “Título de Deuda 2025 Serie I” por ARS 50.551 millones, con vencimiento en marzo de 2027. Además, el 13 de noviembre 2025 se emitió el “Título de Deuda 2025 Serie II” por 70.000 millones, con vencimiento en febrero de 2027.

Por otra parte, la municipalidad emitió un “Bono de Deuda Proveedores 2025 – Serie 1” por ARS 50.000 millones en octubre de 2025, con vencimiento en 2027, los cuales fueron adjudicados de forma directa a los proveedores de la municipalidad en concepto de cancelación y pago de las deudas que el municipio mantenga con los mismos.

Todas las emisiones de deuda local, al igual que las letras -con excepción del Bono a Proveedores-, cuentan con una cesión en garantía de los flujos provenientes de la recaudación correspondiente a la Contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios categoría grandes contribuyentes -Tipo 3-, conforme lo establecido en el artículo 256 y siguientes del Código Tributario Municipal. Para la determinación de la calificación crediticia y su impacto sobre otros títulos calificados, se han analizado diversos escenarios de estrés considerando la evolución histórica de los flujos comprometidos.

Programa de Letras del Tesoro

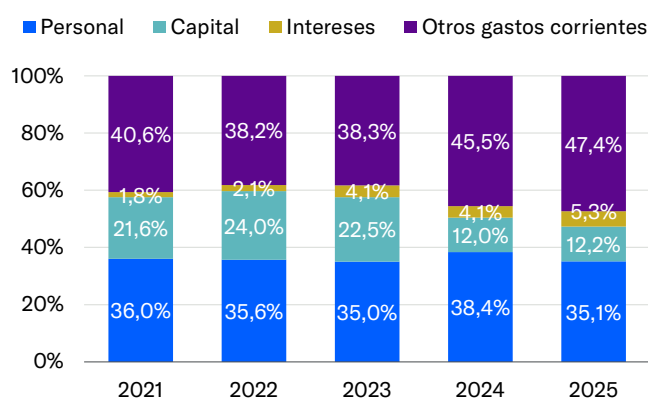
La Municipalidad de Córdoba cuenta con el Programa de Letras 2026, autorizado por un monto máximo en circulación de hasta ARS 50.000 millones. En todos los casos, la fecha de vencimiento operará dentro de los 360 días corridos desde la fecha de emisión. El resto de las condiciones particulares de cada serie se definirán en cada licitación, dentro de los límites establecidos en la autorización correspondiente. El mismo le brinda una alternativa adicional para cubrir deficiencias estacionales de caja.

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, en parte, de las transferencias realizadas por parte de la Provincia. 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 2025 los ingresos propios de la municipalidad cubrían el 68,6% de los gastos corrientes.

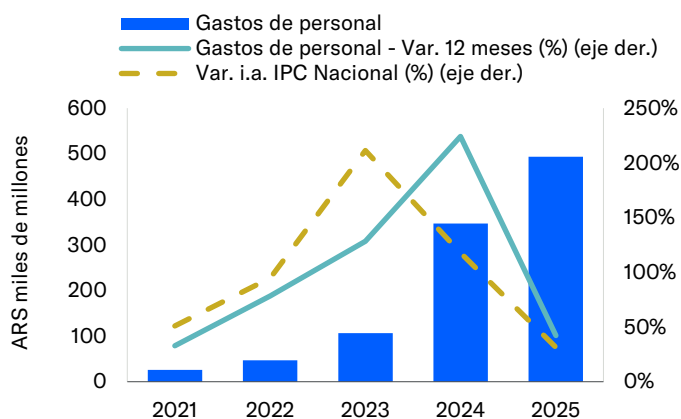
Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que en el caso de la Municipalidad de Córdoba alcanzaron un 40,0% sobre gastos corrientes a diciembre 2025 (35,1% del gasto total como se muestra en la Figura 9).

FIGURA 8 Composición del gasto total



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

FIGURA 9 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 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 podría considerar en las calificaciones el apoyo extraordinario, ya sea discrecional o continuo, por parte del gobierno nacional y provincial en favor de los GLR.

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

Títulos públicos vigentes calificados por Moody's Local Argentina

Título	Moneda	Monto de emisión (millones)	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Amortización del capital	Tasa de interés	Pago de intereses
Títulos de Deuda Serie II (Infraestructura)	ARS	846	27/10/2022	27/10/2026	13 cuotas trimestrales	BADLAR + 8,5%	Trimestral
Títulos de Deuda 2024 Serie I	ARS	40.000	9/9/2023	9/9/2026	3 cuotas trimestrales	BADLAR + 7,0%	Trimestral
Títulos de Deuda 2025 Serie I	ARS	50.551	26/3/2025	26/3/2027	2 cuotas trimestrales	TAMAR + 5,5%	Trimestral
Títulos de Deuda 2025 Serie II	ARS	70.000	13/11/2025	13/2/2027	3 cuotas mensuales	TAMAR +5,5%	Mensual

Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en A3 Mercados e información provista por la Municipalidad de Córdoba.

ANEXO II Ejecución presupuestaria y deuda pública

En millones de ARS	Abr-2026	2025	2024	2023	2022
EJECUCIÓN PRESUPUESTARIA					
Ingresos operativos	513.251	1.364.726	869.711	295.596	125.147
Ingresos de origen propio	340.604	846.684	548.835	190.731	80.353
Ingresos tributarios	-	-	-	-	-
Regalías	-	-	-	-	-
Contribuciones a la Seguridad Social	-	-	-	-	-
Otros ingresos no tributarios	340.604	846.684	548.835	190.731	80.353
Ingresos de otras jurisdicciones	172.648	518.042	320.877	104.866	44.794
Ingresos de capital	3.787	7.888	10.944	1.983	1.493
Gastos operativos	446.097	1.234.757	794.985	236.643	99.891
Gasto en personal	175.457	493.834	346.920	107.040	46.869
Prestaciones de la Seguridad Social	-	-	-	-	-
Intereses	33.719	74.904	36.922	12.490	2.815
Otros gastos operativos	236.922	666.018	411.142	117.113	50.207
Gastos de capital	61.588	171.225	108.575	68.839	31.606
Resultado operativo	67.154	129.969	74.727	58.954	25.256
Resultado primario	43.072	41.537	14.018	4.588	(2.042)
Resultado financiero	9.353	(33.367)	(22.904)	(7.902)	(4.858)

En millones de ARS	Abr-2026	2025	2024	2023	2022
STOCK DE DEUDA PÚBLICA Y FINANCIERA					
Deuda total	292.565	329.686	237.092	151.714	39.629
Bancos y entidades financieras	5.132	5.794	5.960	-	-
Organismos internacionales de crédito	-	-	-	-	-
Sector Público No Financiero	-	-	-	-	-
Títulos Públicos	237.433	323.891	182.132	140.714	36.629
Letras	50.000	-	49.000	11.000	3.000
Otras deudas	-	-	-	-	-

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

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
Títulos de Deuda 2025 Serie II	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda 2024 Serie I	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda 2025 Serie I	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda Serie II (Infraestructura)	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local a largo plazo	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Calificación de emisor en moneda local de corto plazo	ML A-2.ar	-	ML A-2.ar	-
Calificación de deuda senior garantizada en moneda local a corto plazo	ML A-1.ar	-	ML A-1.ar	-
Programa de Letras del Tesoro 2026 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 50.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo)	ML A-1.ar	-	-	-

Información considerada para la calificación.

- Cuentas generales y balances de los ejercicios fiscales 2022-2025.
- Presupuesto de Ingresos y Egresos aprobados correspondiente al ejercicio 2026.
- Estado de deuda financiera de los ejercicios 2022-2025 e intermedios del 2026.
- Información financiera y ejecuciones intermedias para 2026.
- Borradores y versiones definitivas de prospectos de emisión de deuda.
- Información relevante sobre los títulos de deuda internacionales, disponible en www.luxse.com.
- Normativas aplicables y autorizaciones vinculadas a emisiones de deuda y programas de letras del tesoro.
- 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 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, regionales y nacionales - (13/May/2026), disponible en <https://moodyslocal.com.ar/reportes/metodologias-y-marcos-analiticos/metodologias-de-calificacion/> y <https://www.argentina.gob.ar/cnv>

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

© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación 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 evaluación 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 o evaluación 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.moodys.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza – 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., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 61 003 399 657 AFSL 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. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. 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.