

**INFORME DE CALIFICACIÓN**

9 de septiembre de 2024

**Provincia de Córdoba**

**CALIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

**CALIFICACIONES ACTUALES (\*)**

	Calificación	Perspectiva
Emisor en moneda local (ML)	A.ar	Estable
Emisor en moneda extranjera (ME)	A.ar	Estable

(\*) 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](mailto:alan.desimone@moodys.com)

Ivan A. Vallejo +54.11.5129.2623  
Associate Credit Analyst ML  
[ivan.vallejo@moodys.com](mailto:ivan.vallejo@moodys.com)

Paz Hernandez +54.11.5129.2606  
Associate Credit Analyst ML  
[paz.hernandez@moodys.com](mailto:paz.hernandez@moodys.com)

Mateo Allende +54.11.5129.2773  
Associate ML  
[mateo.allende@moodys.com](mailto:mateo.allende@moodys.com)

**SERVICIO AL CLIENTE**

Argentina / Uruguay  
+54.11.5129.2600

**RESUMEN**

Moody's Local Argentina asigna calificaciones en **A.ar** con perspectiva estable a los "Títulos de Deuda Clase 3 (BADLAR) con vencimiento en 2026" y "Títulos de Deuda Clase 4 (CER) con vencimiento en 2027" a ser emitidos por la Provincia de Córdoba. La perspectiva estable se basa en que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo. Adicionalmente, se afirma el resto de las calificaciones vigentes detalladas al final de este reporte.

Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública; como así también, alteraciones en las características fundamentales de la calificación tales como cambios en las condiciones de mercado, proyecciones financieras, y los términos y condiciones de la emisión o información adicional.

Los mencionados títulos podrán emitirse por un monto conjunto de hasta ARS 80 mil millones, ampliable hasta ARS 120 mil millones en el marco del Programa de Emisión de Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba para el año 2024 según Res. 50/2024 con fecha 5 de marzo de 2024 del Ministerio de Economía y Gestión Pública de la provincia. Los "Títulos de Deuda Clase 3 (BADLAR) con vencimiento en 2026" seguirán un esquema de amortización *bullet* (al vencimiento), devengando una tasa de interés variable (BADLAR + margen a licitar), abonados con frecuencia trimestral, siendo su vencimiento a los 18 meses desde su fecha de emisión. Por su parte, los "Títulos de Deuda Clase 4 (CER) con vencimiento en 2027", amortizarán el 25% del capital a los 30 meses desde la fecha de emisión y el restante 75% a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se ajustará por CER, devengando un interés a tasa fija (a licitar) abonado con frecuencia semestral. Los dos títulos contarán con una garantía proveniente de la afectación de recursos corrientes correspondientes a la Coparticipación Federal de Impuestos, la cual se activaría en caso de que ocurra un eventual incumplimiento.

Las calificaciones de la Provincia de Córdoba tienen en consideración su perfil de vencimientos de deuda, el cual se alivió a partir del acuerdo de reestructuración de su deuda emitida en el mercado internacional ocurrido en 2021. Sin embargo, la mayor parte de su deuda se encuentra denominada en moneda extranjera y es probable que la provincia requiera acceso a diversas fuentes de financiamiento para poder hacer frente a los vencimientos de capital en los próximos años. La provincia ha presentado mejoras sostenidas en sus resultados fiscales durante los últimos años.

Las calificaciones en moneda extranjera asignadas por Moody's Local Argentina contemplan el riesgo incremental de transferibilidad y convertibilidad reflejadas en potenciales restricciones regulatorias. Nuestra visión es que en 2024 los riesgos de transferibilidad y convertibilidad para la

cancelación de deuda en moneda extranjera han disminuido considerablemente en relación a años anteriores, y que los eventuales incumplimientos que se produzcan se vincularán principalmente a una débil capacidad de pago por parte de los deudores y/o de falta de alternativas de financiación.

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 expondrán 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

- Economía local diversificada, lo cual brinda soporte a la recaudación de ingresos propios.
- Historial sostenido de resultados operativos y financieros positivos.
- Posición de liquidez acorde a las necesidades de caja.
- Baja proporción de gastos en personal comparado a jurisdicciones comparables.

### Debilidades crediticias

- Importante 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

- 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.
- Deterioro de las métricas fiscales por encima de lo esperado.

### Principales aspectos crediticios

Indicadores financieros	2T-2024	2023	2022	2021	2020
Margen operativo (%) <sup>(1)</sup>	24,0	17,1	21,4	17,8	10,3
Superávit (déficit) primario (%) <sup>(2) (3)</sup>	19,4	5,1	10,1	12,2	7,6
Superávit (déficit) financiero (%) <sup>(3)</sup>	17,7	3,5	8,5	10,2	4,8
Ingresos propios / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	46,5	45,3	41,7	40,8	39,4
Intereses / Ingresos operativos (%) <sup>(4)</sup>	2,1	1,9	1,9	2,3	3,4
Deuda / Ingresos operativos (%) <sup>(4) (5)</sup>	33,1 <sup>(6)</sup>	72,8	43,3	46,8	67,7
Proporción de deuda en moneda extranjera <sup>(5)</sup>	92,7	99,6	97,3	94,8	90,0

(1) Incluyendo intereses; (2) Gastos totales excluyendo intereses; (3) Como % de ingresos totales; (4) Excluye ingresos relacionados a Contribuciones de la Seguridad Social (ISS); (5) Incluye Letras del Tesoro; (6) Indicador anualizado.

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

### Fundamentos Económicos

La Provincia de Córdoba cuenta con una población estimada en 3,9 millones de habitantes (INDEC, 2022) que representa el 8,6% del total del país, siendo la segunda provincia con mayor población. Su economía representa aproximadamente el 8,6% de la producción (2021) y el 12,4% de las exportaciones (2023) a nivel nacional.

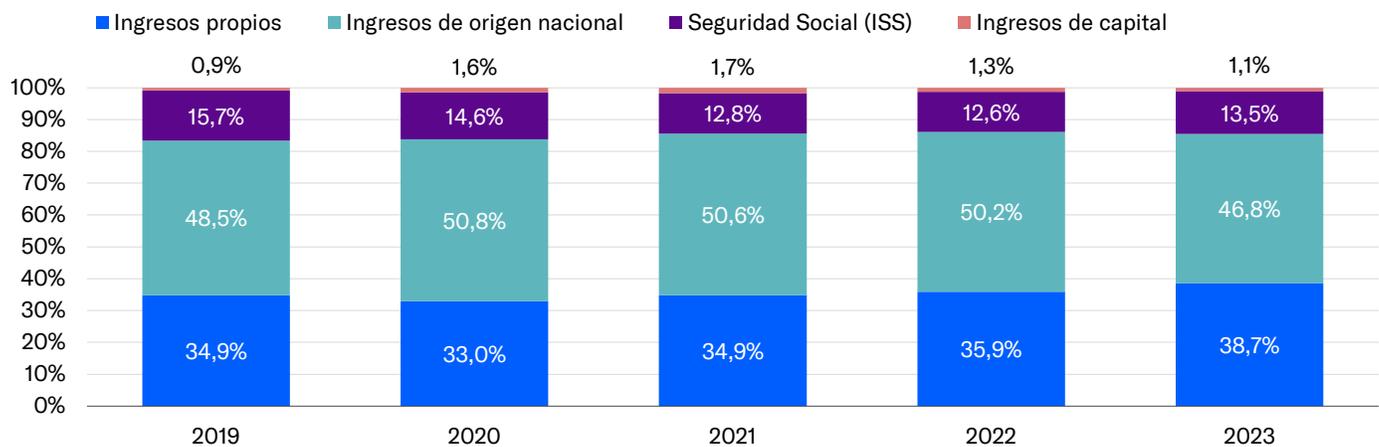
Al primer trimestre de 2024, la principal área metropolitana de la provincia registró una tasa de desempleo de 7,6% (INDEC), en línea con la cifra urbana nacional total de 7,7%. Por su parte, el indicador de pobreza fue de 39,2% para el segundo semestre de 2023, indicador por debajo del promedio nacional para las áreas metropolitanas con 41,7%.

Córdoba es un importante productor de bienes primarios, manufacturas de origen agrícola y manufacturas de origen industrial. En cuanto a los servicios, éstos incluyen diversas empresas e instituciones que operan en la provincia, incluyendo importantes comercios minoristas, numerosas universidades públicas y privadas, prestadores de servicios de salud y un emergente polo tecnológico dedicado a la investigación y desarrollo. A su vez, el turismo local e internacional tiene también un rol preponderante en la actividad económica provincial.

A partir de la reforma previsional de 1994, varias provincias han traspasado la administración del sistema de jubilaciones al Gobierno Nacional. En el caso de Córdoba, se ha mantenido la administración en el marco de su jurisdicción y por ende, los resultados fiscales incluyen ciertos componentes vinculados al ISS. Generalmente, los eventuales resultados deficitarios correspondientes al ISS son compensados con transferencias por parte del Gobierno Nacional, aunque dichas transferencias pueden presentar demoras significativas. En tal sentido, a los fines del análisis y por comparabilidad con otras jurisdicciones que no poseen estos conceptos en sus cuentas públicas, generalmente distinguimos estos conceptos tanto de los ingresos como de los gastos.

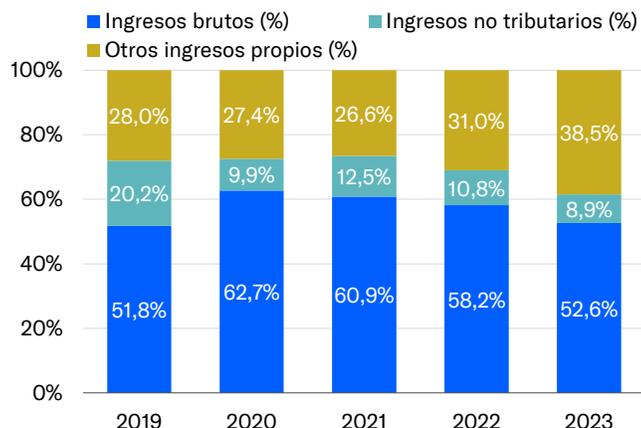
Su economía cuenta con una base económica amplia y diversificada, ofreciendo buenas condiciones para potenciar la recaudación de ingresos propios. Como resultado, registró ingresos propios del 45,3% de sus ingresos operativos a diciembre 2023 (excluyendo componentes del ISS), un nivel relativamente alto en comparación con sus pares. Al cierre del cuarto trimestre 2022, este indicador se ubicaba en 41,7%, siendo 3,6 puntos porcentuales menor al último dato disponible de cierre del 2023.

**FIGURA 1** Composición de ingresos totales



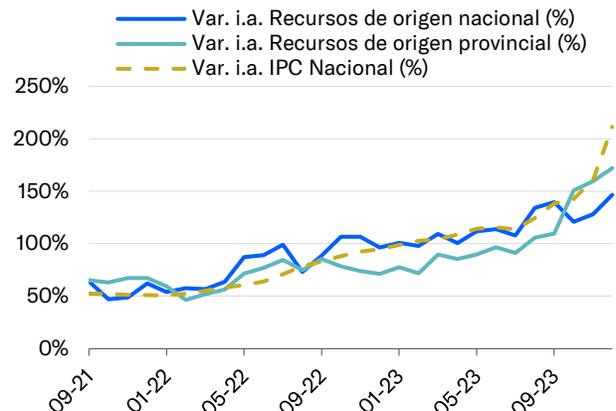
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Provincia de Córdoba.

**FIGURA 2** Composición de ingresos propios



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

**FIGURA 3** Variación interanual de los ingresos



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

**Resultados Financieros**

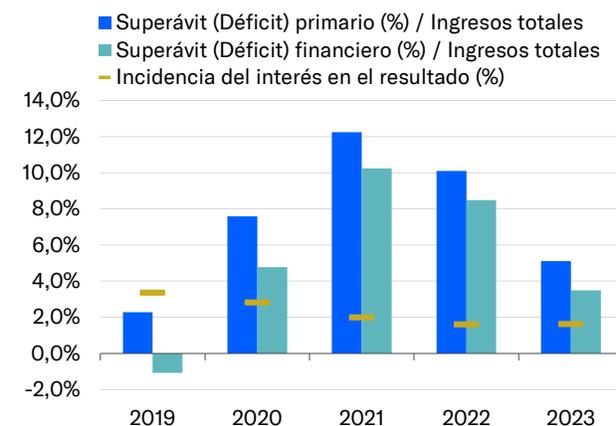
Al cierre de 2023, la provincia presentó un resultado operativo de ARS 474.488 millones, representando un 17,1% de los ingresos operativos, inferior al 21,4% observado durante el mismo período del año anterior. En cuanto al superávit financiero, este se ubicó en ARS 98.102 millones, 3,5% de los ingresos totales. Asimismo, al segundo trimestre de este año, la provincia acumuló un superávit financiero de 17,7% que esperamos que converja a niveles más normalizados hacia el cierre de 2024.

**FIGURA 4** Márgenes operativos



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

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



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

Cabe destacar que la carga de intereses de deuda se ha mantenido estable en los últimos años en relación con sus ingresos operativos, principalmente como resultado de la reestructuración de su deuda internacional que contempló recortes en las tasas de interés en el corto plazo con un mecanismo de incremento escalonado o *step-up* para los próximos años. A su vez, la incidencia de la carga de intereses en los resultados fiscales se ha visto impactada por la evolución del tipo de cambio en comparación con la inflación local, dada la significativa exposición a deuda denominada en moneda extranjera.

Según el presupuesto 2024, los ingresos totales previstos para la provincia ascenderían a ARS 5.059 mil millones, mientras que los gastos totales alcanzarían ARS 5.189 mil millones, resultando en un déficit financiero de 2,6%. A su

vez, se estima un margen operativo de 9,7%. Los ingresos corrientes se componen principalmente por un 35,5% de coparticipación federal y un 23,0% por ingresos brutos. Por el lado de los gastos totales, un 36,8% se destinará a cubrir las erogaciones de personal y un 13,5% a cubrir los gastos de capital. Por último, se proyecta que la carga de intereses sobre ingresos operativos alcanzará el 1,8%.

**Perfil de Deuda**

A diciembre 2023 el stock de deuda era equivalente a ARS 1.743 mil millones, siendo que el 99,6% se encontraba denominado en moneda extranjera, lo cual resulta negativo en términos crediticios dado que la totalidad de los ingresos de la provincia son en moneda local. La deuda se concentra principalmente en títulos públicos emitidos en el mercado local e internacional (72,6% del stock de deuda total).

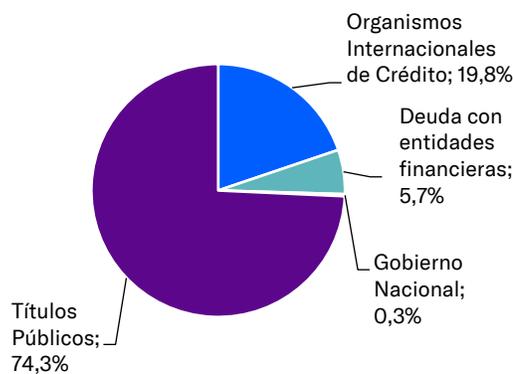
Al cierre del segundo trimestre de 2024, el stock de deuda ascendió a ARS 1.935 mil millones, lo que implica un incremento del 11,0% respecto al cierre del último año. Este crecimiento se explica principalmente por la evolución del tipo de cambio, dado que la mayor parte de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera.

**FIGURA 6** Stock de deuda por moneda



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

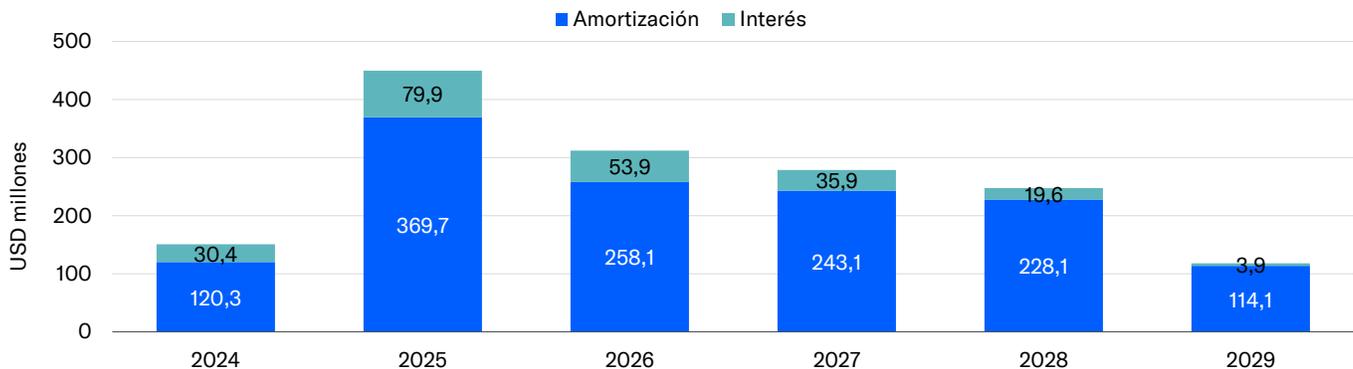
**FIGURA 7** Stock de deuda por acreedor a Jun-24



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

La provincia enfrenta un perfil de vencimientos creciente desde el 2023, principalmente debido a las amortizaciones del bono internacional, según el nuevo perfil de vencimientos resultante de la reestructuración realizada en 2021. En tal sentido, la provincia requerirá acceso al mercado de capitales o canales de financiamiento alternativos para poder hacer frente a los vencimientos de capital más relevantes en los próximos años. Sin embargo, se destaca que Córdoba posee una adecuada posición de liquidez en línea con la evolución de sus resultados fiscales durante los últimos años, lo cual podría facilitar el cumplimiento de sus obligaciones incluso en un entorno macroeconómico desafiante.

**FIGURA 8** Perfil de servicios de los títulos 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 de la Provincia de Córdoba.

### Títulos de Deuda

Los Títulos de Deuda Clase 1 emitidos en el mercado local en el año 2016 con vencimiento en 2026, se encuentran garantizados por la cesión fiduciaria en garantía de los derechos de la provincia sobre los fondos recibidos del régimen de coparticipación federal de impuestos. El fiduciario (Banco de Valores S.A.) tiene mandato irrevocable para destinar a las cuentas fiduciarias tales recursos, una vez que se haya producido algún causal de incumplimiento.

En mayo de 2024, la provincia emitió los “Títulos de Deuda Clase 2 (CER) con vencimiento en 2027” por un monto de ARS 120 mil millones en el marco del Programa de Emisión de Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba para el año 2024 según Res. 50/2024 con fecha 5 de marzo de 2024 del Ministerio de Economía y Gestión Pública de la provincia. Dichos títulos amortizarán el 25% del capital a los 30 meses desde la fecha de emisión y el restante 75% a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se ajustará por CER, devengando un interés a tasa fija (a licitar) abonado con frecuencia semestral. Los dos títulos contarán con una garantía proveniente de la afectación de recursos corrientes correspondientes a la Coparticipación Federal de Impuestos, la cual se activaría en caso de que ocurra un eventual incumplimiento.

Por otra parte, la provincia emitirá los “Títulos de Deuda Clase 3 (BADLAR) con vencimiento en 2026” y “Títulos de Deuda Clase 4 (CER) con vencimiento en 2027” por un monto conjunto de hasta ARS 80 mil millones, ampliable hasta ARS 120 mil millones en el marco del Programa de Emisión de Títulos de Deuda de la Provincia de Córdoba para el año 2024 según Res. 50/2024 con fecha 5 de marzo de 2024 del Ministerio de Economía y Gestión Pública de la provincia. Los “Títulos de Deuda Clase 3 (BADLAR) con vencimiento en 2026” seguirán un esquema de amortización *bullet* (al vencimiento), devengando una tasa de interés variable (BADLAR + margen a licitar), abonados con frecuencia trimestral, siendo su vencimiento a los 18 meses desde su fecha de emisión. Por su parte, los “Títulos de Deuda Clase 4 (CER) con vencimiento en 2027”, amortizarán el 25% del capital a los 30 meses desde la fecha de emisión y el restante 75% a los 36 meses desde la fecha de emisión. El capital se ajustará por CER, devengando un interés a tasa fija (a licitar) abonado con frecuencia semestral. Los dos títulos contarán con una garantía proveniente de la afectación de recursos corrientes correspondientes a la Coparticipación Federal de Impuestos, la cual se activaría en caso de que ocurra un eventual incumplimiento.

**ANEXO I** 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
Títulos de Deuda Clase 1 por hasta USD 300 MM con vto. 2026	USD	300,0 <sup>(7)</sup>	32 cuotas trimestrales	7,125%	Trimestral	27/10/16	27/10/26
Títulos de Deuda Clase 2 (CER) con vencimiento en 2027	ARS (CER)	120,0	Dos cuotas (25% y 75%)	4,5%	Semestral	24/05/24	24/05/27

<sup>(7)</sup> Monto ampliado a USD 300 millones en abril de 2017, el monto de emisión original fue de USD 150 millones.

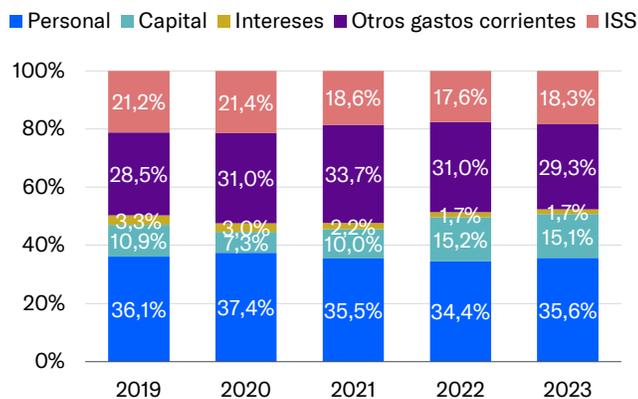
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información pública disponible en Mercado Abierto Electrónico (MAE).

**Gobierno interno y administración**

En el marco institucional de la Argentina, los Gobiernos Locales y Regionales ("GLR") tienen la responsabilidad de la prestación de servicios públicos mientras que, en general, dependen en gran medida de las transferencias del Gobierno Nacional en concepto de coparticipación federal de impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. Por el lado del gasto, los GLR tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque muy limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos. En este aspecto, la Provincia de Córdoba tiene una de las proporciones más bajas de empleados públicos en relación con su población entre sus pares locales, aliviando la presión sobre su gasto en personal, los cuales alcanzaron un 42,0% sobre gastos corrientes al cierre de 2023.

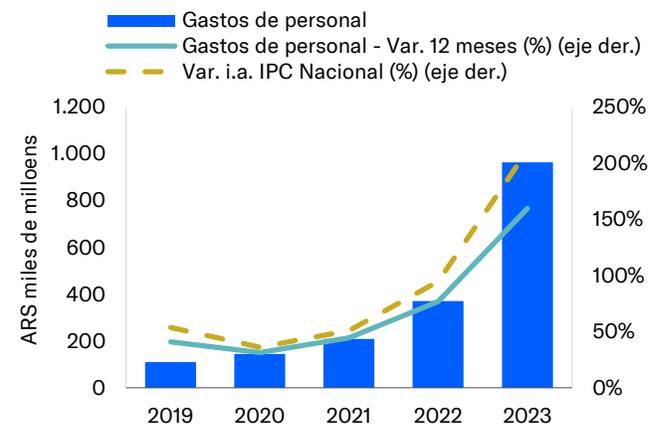
La Provincia de Córdoba ha mostrado un alto grado de prudencia fiscal lo que refleja su sólido desempeño en sus resultados fiscales, con excedentes operativos en los últimos años, habiendo alcanzado un superávit financiero desde el 2020.

**FIGURA 9** Composición del gasto total



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

**FIGURA 10** Composición del gasto total



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera de la Provincia 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 son claros y detallados, generados en primera instancia como una estimación preliminar y luego de un tiempo, pasan a ser definitivos. En el caso de la provincia, además cuentan con la supervisión externa del Tribunal de Cuentas Provincial.

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

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio de la provincia. Los GLR argentinos están expuestos a 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 la toma de préstamos regulares para cubrir sus déficits operativos o la emisión de deuda en moneda extranjera, lo cual los expone a potenciales riesgos de descalce de monedas. A su vez, las presiones de liquidez que enfrenta el sector han aumentado la dependencia de la provincia a la asistencia del Gobierno Nacional, lo que, sumando al débil contexto macroeconómico, 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 ya que demuestra que el emisor ha demostrado falta de capacidad para hacerse cargo de sus obligaciones.

En agosto del 2020, Córdoba inició negociaciones con los acreedores que poseían los títulos de deuda emitidos por la provincia en mercados internacionales. En enero de 2021, la provincia ha ingresado en incumplimiento luego de la falta de pago de un cupón de interés por USD 26,9 millones correspondiente a su deuda emitida en los mercados internacionales. La última oferta fue realizada el 11 de enero de 2021 incluyendo una extensión de plazos y cupones escalonados o *step-up*, mejorando así las condiciones de las ofertas precedentes, aunque resultando en una reducción de los cupones respecto a las condiciones originales. Como resultado, el 26 de enero de 2021, la Provincia de Córdoba anunció una adhesión total de un 96,26% del monto residual, suficiente para poder efectuar los cambios propuestos.

**SopORTE**

Desde Moody's Local Argentina podríamos considerar en las calificaciones un posible apoyo extraordinario, ya sea discrecional o continuo, por parte del Gobierno Nacional en favor de los GLR.

**Información Complementaria**

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
<b>Provincia 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 Clase 2 (CER) con vencimiento en 2027	A.ar	Estable	A.ar	Estable
Títulos de Deuda Clase 3 (BADLAR) con vencimiento en 2026	A.ar	Estable	-	-
Títulos de Deuda Clase 4 (CER) con vencimiento en 2027	A.ar	Estable	-	-
<b>Calificación de emisor en moneda extranjera</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>
<b>Calificación de deuda sénior garantizada en moneda extranjera</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>	<b>A.ar</b>	<b>Estable</b>
Títulos de Deuda Clase 1 por hasta USD 300 millones con vencimiento en 2026 (nuevo monto ampliado)	A.ar	Estable	A.ar	Estable

**Información considerada para la calificación.**

- Cuentas Anuales de Inversión correspondientes a los ejercicios fiscales 2020-2023.
- Ejecuciones presupuestarias intermedias del 2020-2024.
- Stock de la deuda pública correspondiente a los ejercicios 2020-2024 y períodos intermedios.
- Presupuestos correspondientes a los años 2020-2024.
- Prospectos y suplementos de emisión, reestructuración y otros documentos.
- Información obtenida en la página Web del Ministerio de Economía de la Nación y Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con Provincias y comunicaciones publicadas en la BCBA y en el Mercado Abierto Electrónico.
- Información obtenida de la página de Internet oficial del Gobierno de la Provincia de Córdoba:  
<https://economygestionpublica.cba.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.

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, 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 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 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.moodyys.com](http://www.moodyys.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 Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de 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.