

INFORME DE CALIFICACIÓN

26 de noviembre de 2021

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Emisor en moneda local (ML)	BBB+.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML	A-.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML de corto plazo	ML A-2.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Emisor en moneda local (ML)	BBB+.ar/EST
Deuda sénior garantizada en ML	A-.ar/EST
Deuda sénior garantizada en 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 Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Alan G. De Simone +54.11.5129.2630
AVP-Analyst / Manager
alan.desimone@moodys.com

Federico Impaglione +54.11.5129.2661
Associate Analyst
federico.impaglione@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

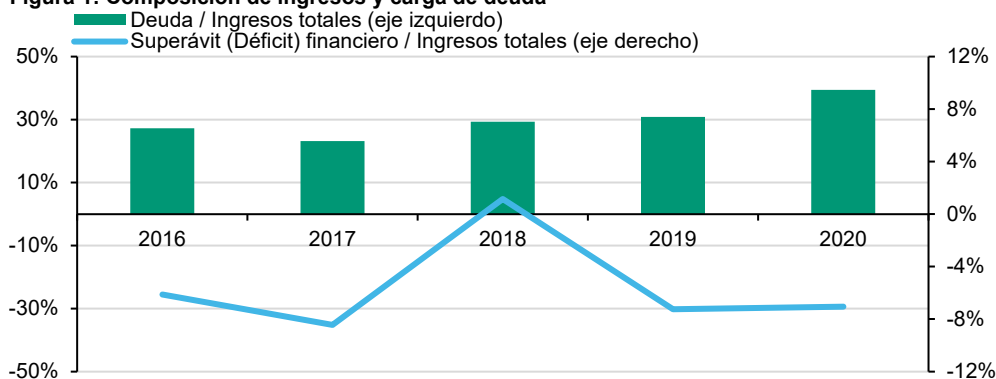
Municipalidad de la Ciudad de Córdoba

	2020 (*)	2019	2018	2017	2016
Indicadores					
Margen operativo (%) ⁽¹⁾	3,5	0,1	14,1	12,6	6,6
Superávit (déficit) primario (%) ^{(2) (3)}	(4,8)	(3,4)	3,5	(6,5)	(3,6)
Superávit (déficit) financiero (%) ⁽³⁾	(7,1)	(7,3)	1,2	(8,4)	(6,1)
Ingresos propios / Ingresos operativos (%)	58,4 ⁽⁴⁾	65,0	64,3	62,6	63,7
Intereses / Ingresos operativos (%)	2,2	3,9	2,3	2,0	2,6
Deuda / Ingresos operativos (%)	39,6	31,4	29,3	23,2	27,2

⁽¹⁾Datos provisorios ⁽²⁾Incluye intereses. ⁽³⁾Gastos totales excluyendo intereses; ⁽³⁾Como % de ingresos totales; ⁽⁴⁾Indicador estimado.

La Ciudad de Córdoba es la capital de la Provincia de Córdoba. Para 2021, su población se estima en 1,46 millones de habitantes¹ representando aproximadamente un 38% de la población total de la provincia. A su vez, su producto bruto regional ("PBR") representa alrededor del 2,6% del PBI nacional². En relación con otras jurisdicciones, la Municipalidad de Córdoba posee un elevado grado de flexibilidad por el lado de los ingresos, moderados niveles de deuda financiera, baja incidencia de los intereses y márgenes operativos positivos. Estos factores crediticios están contrarrestados por un historial de recurrentes déficits financieros, una ajustada posición de liquidez, exposición a deuda en moneda extranjera y ciertas limitaciones en la flexibilidad financiera en relación a los gastos.

Figura 1: Composición de ingresos y carga de deuda



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

¹ Según estimaciones del INDEC.

² Dirección General Nacional de Estadística y Censos de la Provincia de Córdoba.

Resumen

Moody's Local Argentina afirma la calificación de emisor en moneda local en BBB+.ar y la calificación de deuda sénior garantizada en moneda local en A-.ar correspondientes a la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba. Las calificaciones mantienen la perspectiva estable dado que no se esperan cambios significativos en los fundamentos crediticios en el corto y mediano plazo. Conjuntamente, se afirma la calificación de corto plazo en ML A-2.ar correspondiente al "Programa de letras del tesoro 2021".

Al mismo tiempo, Moody's Local Argentina asigna una calificación de deuda sénior garantizada en moneda local de A-.ar con perspectiva estable a los "Bonos de Deuda 2021 – Serie I". El instrumento calificado se encuentra denominado en Unidad de Valor Adquisitivo ("UVA") por hasta UVA 21.385.800 (equivalente a ARS 2.000 millones aproximadamente a la fecha de análisis) ampliable hasta UVA 32.078.700 (equivalente a 3.000 millones aproximadamente a la fecha de análisis), y devengará una tasa de interés fija a licitar con un plazo de 48 meses desde la fecha de emisión. Asimismo, el título estará garantizado por la cesión en garantía de la recaudación del municipio por la contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios, categoría grandes contribuyentes - tipo 3. El objetivo de dicha emisión será el financiamiento de proyectos de infraestructura y obra pública en la Ciudad de Córdoba. Esta calificación de crédito podría verse modificada ante la ocurrencia de posibles cambios en el proceso de finalización de documentos y la emisión de valores que se encuentran en estado previo a oferta pública. Esta calificación de crédito se basa en cierta información que puede cambiar antes de la realización de tales contingencias, incluyendo condiciones de mercado, proyecciones financieras, estructura de la transacción y los términos y condiciones de la emisión. Cualquier cambio pertinente en dicha información o información adicional podría resultar en un cambio en esta calificación de crédito.

Las calificaciones de la Municipalidad de Córdoba tienen en consideración el perfil de vencimientos de deuda, especialmente luego de haber efectivizado el acuerdo de reestructuración de su deuda emitida en el mercado internacional durante la segunda mitad del 2020, lo cual brindó un alivio respecto a los vencimientos hasta el año 2024. No obstante, los niveles de deuda resultan moderados en comparación con otras jurisdicciones, siendo que una proporción significativa se encuentra denominada en moneda extranjera. A su vez, se han contemplado los niveles de quitas en términos de valor presente en relación a otras reestructuraciones llevadas a cabo por otros emisores de Argentina. El perfil crediticio de la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba refleja las fortalezas crediticias propias de la ciudad como así también y su tendencia a presentar márgenes operativos positivos. Dichas fortalezas, se ven contrarrestadas por el resultado de la reestructuración que significó pérdidas para los acreedores, y el aún presente riesgo cambiario al que está expuesta la municipalidad dada la participación del bono internacional en el stock de deuda total, el cual se encuentra denominado en moneda extranjera.

Se considera que las cuentas fiscales de los GLR han estado fuertemente afectadas durante 2020 y parte de 2021 por la pandemia causada por el coronavirus. A nivel nacional, el PIB de Argentina se contrajo en torno a un 9,9%³ en 2020, conllevando al tercer año consecutivo de recesión para el país (-2,2% en 2019 y -2,5% en 2018). Esta caída severa del nivel de actividad ha tenido impacto en los ingresos de los subsoberanos porque tanto los ingresos propios como las transferencias automáticas del gobierno nacional y provincial se encuentran altamente correlacionados con la actividad económica del país. La caída real de los ingresos de los GLR ha sido contrarrestada por una mayor asistencia del gobierno nacional y por una disminución general de los gastos de capital, que ha permitido a las jurisdicciones subnacionales mantener sus resultados fiscales.

Moody's Local Argentina considera que la evolución de la pandemia, en el marco de un contexto macroeconómico debilitado a nivel nacional, continuará siendo determinante para la evolución de los resultados fiscales de los GLR en los próximos ejercicios, y dependerá del avance de la vacunación y de las medidas sanitarias que se tomen en adelante, entre otros factores. Si bien se estima un crecimiento del 6,5%⁴ a nivel nacional para 2021, Moody's Local Argentina espera que las crecientes demandas sociales, impulsadas por la caída del poder adquisitivo, el aumento de la pobreza y el desempleo, continúen presionando la liquidez de los subsoberanos argentinos.

³ Según datos del INDEC.

⁴ Según estimaciones de Moody's Investors Service.

Fortalezas crediticias

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

Debilidades crediticias

- » Historial de déficits financieros, excepto en el año 2018 que presentó superávit.
- » Exposición a deuda en moneda extranjera.
- » Creciente participación de los gastos de personal en los ingresos totales hasta el 2019.
- » Débil ambiente operativo de Argentina, factor común a todas las jurisdicciones dentro del territorio nacional.

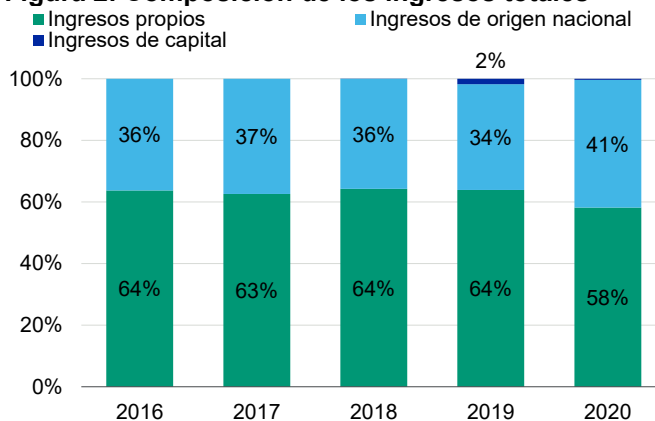
Análisis de los factores estándares de calificación

Fundamentos económicos

Córdoba es la ciudad capital de la Provincia de Córdoba, una de las más importantes y pobladas del país. Posee una población estimada en poco más de 1,46 millones de habitantes (38% de la población total de la provincia), según estimaciones del INDEC para el año 2021. De acuerdo con un informe del municipio, el sector tecnológico se ha expandido de manera considerable en los últimos años. Dentro de la industria, el sector automotriz y autopartista ocupa un lugar de preponderancia. Según datos de la Dirección General de Estadística y Censos de la provincia de Córdoba, durante el año 2019 -último dato disponible-, el PBR de la Ciudad de Córdoba representaba aproximadamente el 2,6% del PBI nacional y cerca de un 33% del PBG de la provincia de Córdoba.

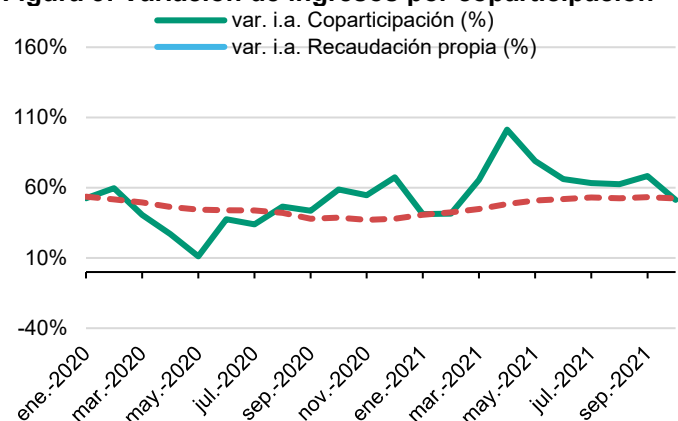
Los últimos datos de desempleo de la ciudad, a junio de 2021, muestran una tasa de desocupación de 12,4%, por encima del promedio nacional de 9,6%. Los niveles de pobreza e indigencia de la ciudad son elevados en relación a otras jurisdicciones, alcanzando en el primer semestre de 2021 un 46,6% y un 10,8%, respectivamente.

Figura 2: Composición de los ingresos totales



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

Figura 3: Variación de ingresos por coparticipación



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

La municipalidad registra una sólida base de ingresos propios, equivalentes al 58,4% de sus ingresos operativos (58,2% de los ingresos totales como se muestra en la Figura 2) al cierre de 2020, un nivel alto en comparación con el de sus pares locales. Esto 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. Sin embargo, se ha verificado una caída en los ingresos propios en 2020 que fue compensada por ingresos de coparticipación y transferencias, generando una mayor dependencia de la municipalidad a la provincia

y nación. Los ingresos por coparticipación provenientes de la provincia de Córdoba reflejan una recuperación en la actividad económica y un crecimiento por encima de la tasa de inflación, a partir de la fuerte caída causada por la pandemia (Figura 3).

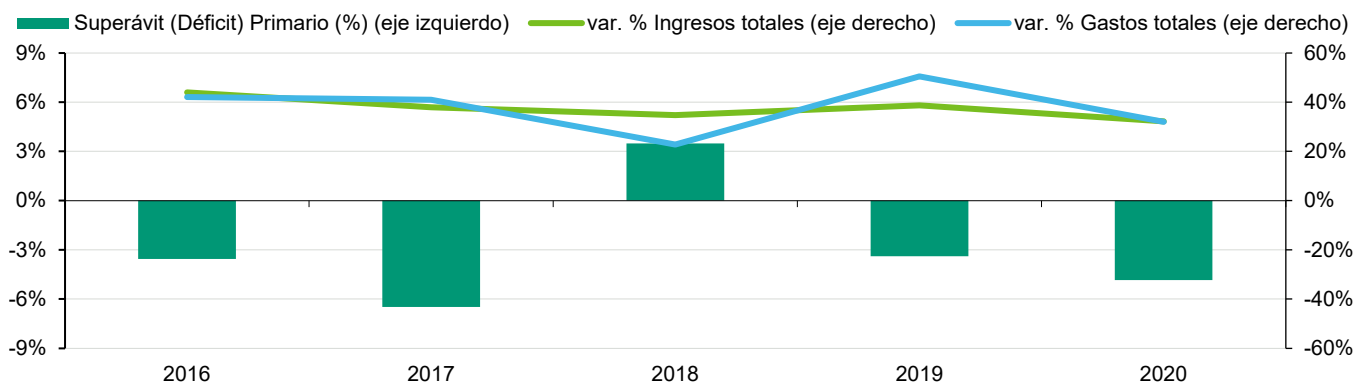
Resultados financieros

Durante los últimos años, la Municipalidad de Córdoba registró márgenes operativos positivos, aunque con cierta volatilidad. Al cierre de 2019, la Municipalidad de Córdoba reportó un leve resultado operativo de ARS 34 millones, equivalentes al 0,1% de los ingresos corrientes del período, mientras que para el año 2018 había presentado un margen operativo del 14,1%, registrándose una baja considerable mayormente explicada por el aumento de los gastos.

A su vez, la municipalidad ha exhibido déficits financieros recurrentes en los últimos años presentando un déficit de ARS 2.266 millones equivalente al 7,3% para el cierre del año 2019. El deterioro observado en los ratios se encuentra fundamentalmente explicado por un aumento del 50% en el total de egresos, significativamente por encima de la variación observada de alrededor del 39% en los ingresos totales. Mientras que la capacidad de recaudación de la municipalidad cayó debido a la fuerte desaceleración económica, los gastos en personal -que representan en torno al 55% de las erogaciones totales-, mostraron un aumento del 53% para el mismo período. Se espera que este deterioro sea revertido en los próximos ejercicios principalmente debido a una mejora en la recaudación y su consecuente incremento de los ingresos propios.

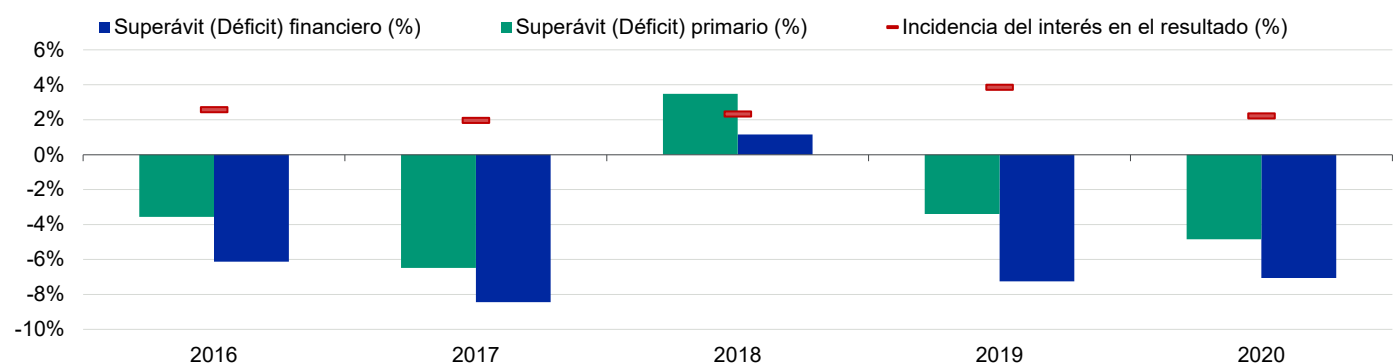
Cabe destacar que la carga de intereses de deuda se ha incrementado principalmente como resultado de las variaciones de tipo de cambio, considerando que una porción sustancial de la deuda se encuentra denominada en moneda extranjera.

Figura 4: Evolución del superávit primario de la municipalidad como % de los ingresos totales



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

Figura 5: Incidencia de los intereses en el resultado fiscal como % de los ingresos totales



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

Al cierre del 2020, la ciudad exhibió un resultado corriente positivo de ARS 1453 millones, representando un 3,5% de los ingresos corrientes (margen operativo), lo que significa una mejora frente al 0,1% exhibido el mismo período del año anterior. Tras

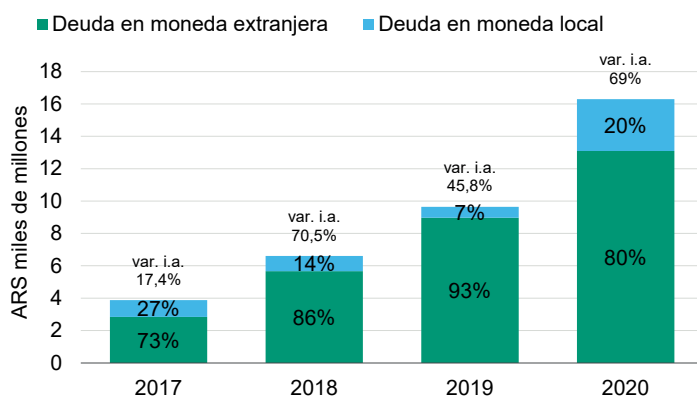
computar ingresos y egresos de capital, el resultado financiero resultó deficitario, alcanzando los ARS 2.917 millones, representando un 7,1% de los ingresos totales en línea con el resultado deficitario de 7,3% de los ingresos totales exhibido en 2019. Moody's Local Argentina continuará monitoreando de cerca la evolución de sus cuentas fiscales, y la capacidad de pago del emisor, evaluando el potencial impacto en sus calificaciones.

De acuerdo con el presupuesto 2021 que fue aprobado en diciembre de 2020, los ingresos totales previstos para la ciudad ascienden a ARS 57 mil millones, mientras que los gastos totales ascienden a ARS 60 mil millones resultando en un margen operativo de 12,4%, y un déficit financiero de 5,2%. De los ingresos corrientes, se proyecta que el 33% se originará por coparticipación federal. Por el lado de los gastos, el 53% del total de erogaciones estará destinado a cubrir gastos de personal. Por último, se proyecta una carga de intereses sobre ingresos operativos de 4,6%.

Perfil de deuda

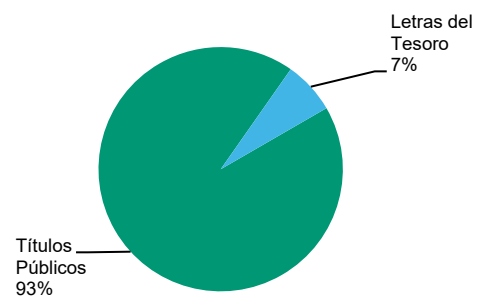
En base a estimaciones propias e información pública, el stock de deuda de la municipalidad ascendió a ARS 16.299 millones al cierre de 2020, representando un 39,6% de los ingresos totales, nivel de deuda superior -medido en pesos- en un 69% al stock presentado al cierre del 2019 explicado principalmente por la variación en el tipo de cambio y la emisión del título a proveedores. Al 31 de diciembre de 2020, la emisión realizada por la municipalidad en 2016 en el mercado internacional representó un 80% del stock de deuda total. El remanente, al igual que en años anteriores, se compone principalmente de Letras de Tesorería emitidas por la municipalidad y de financiamiento obtenido con el gobierno provincial.

Figura 6: Stock de deuda por moneda



Nota: 2020 calculado en base a estimaciones propias de Moody's Local Argentina.
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba.

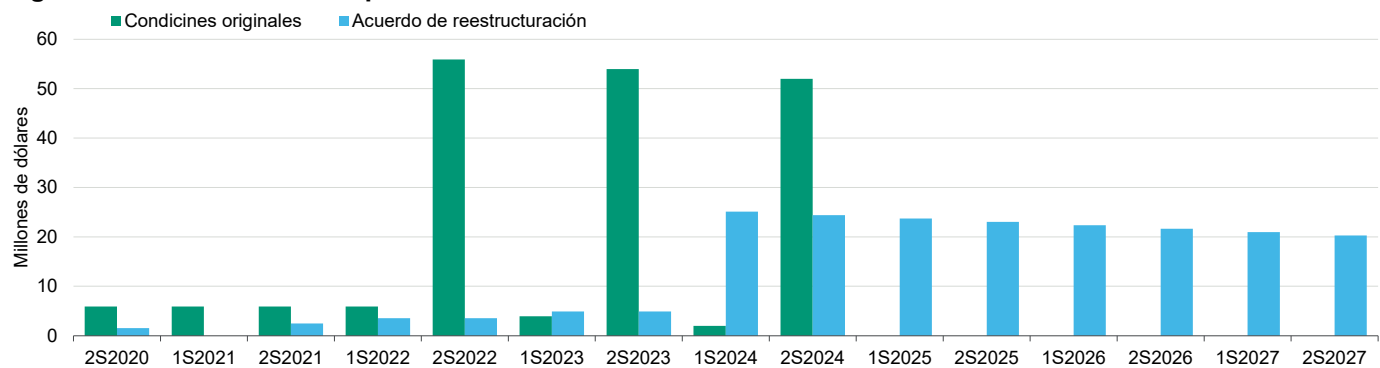
Figura 7: Stock de deuda a septiembre 2020



Nota: Calculado en base a estimaciones propias de Moody's Local Argentina.
Fuente: Moody's Local Argentina en base a información financiera provista por la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba.

La carga de intereses de la municipalidad ha mostrado históricamente indicadores bajos en comparación a otras jurisdicciones. Para el periodo 2016-2019, el indicador de intereses a ingresos operativos promedió un 2,7%, mostrando una reducción hacia el año 2020, habiendo alcanzado un ratio del 2,2%. En parte, esta variación se explica por la reducción de los cupones de intereses del título internacional luego de la reestructuración. No obstante, es esperable que la carga de intereses aumente en los próximos años debido a la evolución escalonada de las tasas de interés establecidas en las nuevas condiciones del bono mencionado.

El 11 de noviembre de 2020, la Ciudad de Córdoba publicó una oferta formal a sus acreedores del bono internacional, alcanzando un acuerdo con el 83,79% de los tenedores, lo cual superó la adhesión mínima requerida del 75%, establecida dentro de las cláusulas de acción colectiva. El perfil de vencimientos resultante de la propuesta representa un alivio en las obligaciones en moneda extranjera de la ciudad hasta el 2024 como se muestra en la Figura 8.

Figura 8: Modificación en el perfil de vencimientos del bono internacional

Nota: Incluye capital e intereses.

Fuente: Moody's Local Argentina en base al prospecto de emisión y reestructuración del título internacional de deuda pública.

En abril 2020 la municipalidad anunció la emisión de títulos de deuda por ARS 2.000 millones para cancelar deudas con proveedores y contratistas. Los títulos poseen vencimiento en mayo de 2023, con un primer pago de servicios en noviembre del corriente año.

Adicionalmente al endeudamiento detallado, la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba lleva adelante un programa financiero local con el objeto de recomponer sus recursos financieros, la liquidez y lograr gradualmente una mayor visibilidad de la ciudad en el mercado de capitales local como emisora de diferentes títulos de deuda. Como parte del mencionado programa financiero, se encuentran las recurrentes emisiones de Letras del Tesoro. Las letras podrán ser emitidas con un plazo de hasta 360 días. Cada serie vencerá en una determinada cantidad de días a contar desde la fecha de colocación y amortizará de acuerdo con lo establecido en las condiciones particulares de cada emisión. El objetivo de estos programas de emisión de Letras del Tesoro de corto plazo es el de cubrir déficits estacionales o transitorios de caja. La municipalidad ha cancelado todas las series de los programas en la fecha de vencimiento correspondiente.

En 2021, la Municipalidad de Córdoba instrumentó un Programa de Letras del Tesoro por un monto máximo en circulación de ARS 2.000 millones del cual, a la fecha del presente informe, se encuentran vigente las series 41 y 42 con vencimiento en noviembre 2021 y en marzo 2022, respectivamente. Las emisiones bajo el programa 2021 se encuentran garantizadas, afectando recursos de origen municipal en virtud de la Ordenanza N° 12.994 y sus enmiendas, por la contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios, categoría grandes contribuyentes - tipo 3.

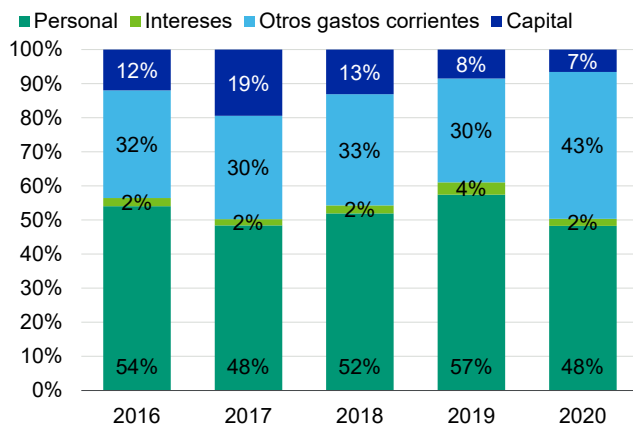
Con el objetivo de financiar de proyectos de infraestructura y obra pública, la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba emitirá un título de deuda denominado en UVA por hasta UVA 21.385.800 (equivalente a ARS 2.000 millones aproximadamente a la fecha de análisis) ampliable hasta UVA 32.078.700 (equivalente a 3.000 millones aproximadamente a la fecha de análisis), que devengará una tasa de interés fija a licitar con un plazo de 48 meses desde la fecha de emisión. Dicho instrumento se beneficiará de la cesión en garantía de la recaudación del municipio por la contribución que incide sobre la actividad comercial, industrial y de servicios, categoría grandes contribuyentes - tipo 3. Moody's Local Argentina considera que los niveles de cobertura resultan adecuados en la medida que la recaudación afectada evolucione de acuerdo con las estimaciones. 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 precio 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 a esta nueva emisión. Moody's Local Argentina continuará monitoreando la evolución de la recaudación afectada durante la vigencia de las emisiones calificadas.

Gobierno interno y administración

Al entorno operativo se le une un marco institucional en el cual los gobiernos locales y regionales de Argentina portan una significativa responsabilidad en la prestación de servicios públicos mientras, en general, dependen en gran medida de las transferencias que el Estado Nacional envía en concepto de Coparticipación Federal de Impuestos, dando cuenta de una limitada flexibilidad fiscal frente al nivel de ingresos. En el caso de la Municipalidad de Córdoba, la misma depende de las transferencias realizadas por parte del gobierno provincial y nacional.

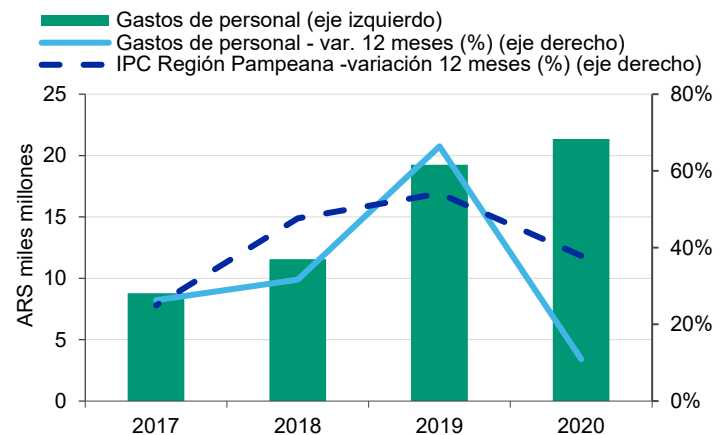
Por el lado del gasto, los gobiernos locales y regionales tienen cierto arbitrio que les ofrece la posibilidad de generar ahorros, aunque limitada por la significativa importancia de los costos en personal dentro de la estructura de gastos, que en el caso de la Municipalidad de la Ciudad de Córdoba alcanzaron un 51,7% sobre gastos corrientes al cierre 2020.

Figura 9: Composición del gasto total



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

Figura 10: Evolución de los gastos de personal



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

La municipalidad se encuentra en proceso de implementación de medidas que tienen por finalidad contener el gasto y eficientizar el uso de recursos. En materia salarial, se llevó adelante una reducción de aproximadamente el 25% del total de cargos que componen la planta política. Adicionalmente, principalmente en respuesta a la caída de la recaudación generada por el coronavirus, se dispuso una rebaja en materia salarial del 30% de dichos funcionarios. A mediados del ejercicio 2020, se aprobó una ordenanza que dispuso la reducción de una hora en la jornada laboral de todos los empleados municipales, con excepción de los dependientes de salud y educación. Dicha medida implicó una reducción de aproximadamente 15% del costo salarial.

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 un 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 interno

Las consideraciones sociales son importantes para el perfil crediticio del municipio. 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 deterioro en estos indicadores, el creciente descontento social y la presión de los sindicatos en medio de niveles de inflación persistentemente altos, y un entorno económico estresado por la pandemia, erosionan las capacidades de recaudación de impuestos de la municipalidad y 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.

A su vez, la crisis sanitaria y social causada por la pandemia del coronavirus afectó a los GLR de Argentina debido a una disminución en la recaudación tributaria por el confinamiento obligatorio. Las presiones de liquidez que enfrenta el sector han aumentado la dependencia de la ciudad a la asistencia del gobierno nacional y provincial. Esperamos una moderada recuperación de la fortaleza fiscal de los GLR en el corto plazo, aunque el débil contexto macroeconómico actual presente elevados niveles de incertidumbre respecto a la evolución de sus cuentas fiscales y necesidades de liquidez.

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 la Ciudad 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 83,79% de los tenedores, lo cual superó la adhesión mínima requerida del 75%, establecida dentro de las cláusulas de acción colectiva que permitió realizar las modificaciones propuestas en el título internacional.

Evaluación del soporte extraordinario

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

Detalle de las calificaciones asignadas

Instrumento	Actual		Anterior	
	Calificación	Perspectiva/ Revisión	Calificación	Perspectiva/ Revisión
Calificación de emisor en moneda local	BBB+.ar	Perspectiva estable	BBB+.ar	Perspectiva estable
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local	A-.ar	Perspectiva estable	A-.ar	Perspectiva estable
Bonos de Deuda 2021 – Serie 1 ⁽¹⁾	A-.ar	Perspectiva estable	--	--
Calificación de deuda sénior garantizada en moneda local de corto plazo	ML A-2.ar	--	ML A-2.ar	--
Programa de letras del tesoro 2021 por un monto máximo en circulación de hasta ARS 2.000 millones (y las series a emitirse dentro del mismo) ⁽²⁾	ML A-2.ar	--	ML A-2.ar	--

⁽¹⁾ Previo oferta pública ⁽²⁾ Las series emitidas bajo estos programas estarán denominadas en moneda local.

Información considerada para la calificación

- » Cuentas generales y balances por los ejercicios fiscales 2015-2020.
- » Presupuesto de Ingresos y Egresos aprobados correspondientes a los ejercicios 2015-2021.
- » Estado de deuda financiera por los ejercicios 2015-2019.
- » Información de gestión y obtenida de reuniones mantenidas con los responsables de la gestión económica y financiera del municipio.
- » Información obtenida mediante reuniones con funcionarios de la municipalidad.
- » 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.
- » **BBB.ar:** Emisores o emisiones calificados en BBB.ar con una calidad crediticia promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **ML A-2.ar:** Los emisores calificados en ML A-2.ar tienen una capacidad por encima del promedio 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 gobierno locales y regionales, disponible en www.cnv.gov.ar.

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

© 2021 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 MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.