CREDIT OPINION
18 July 2024

Actualización

Comparta sus comentarios

CALIFICACIONES

Ciudad de Medellín

Domicile	Antioquia, Colombia
Long Term Rating	Baa2
Type	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Outlook	Negative

Para mayor información, favor de consultar la sección de calificaciones al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709
VP-Sr Credit Officer
adrianjavier.garza@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Senior Vice President/Manager
cristiane.spercel@moodys.com

Guillermo Guiran Rosaldo, CFA +52.55.1253.5743
Lead Ratings Associate
guillermo.guiran@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Ciudad de Medellín (Colombia)

Actualización tras la afirmación de la calificación en Baa2; cambio de perspectiva a negativa

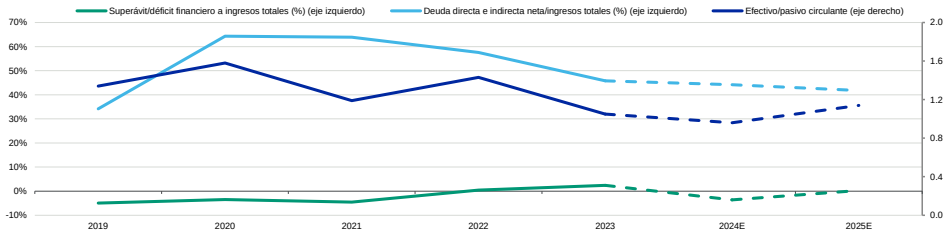
Resumen

El perfil crediticio de la Ciudad de Medellín (Medellín, Baa2 negativa) refleja una economía local diversificada con fuertes ingresos propios, niveles de deuda moderados y liquidez adecuada. El perfil crediticio de Medellín también se caracteriza por sólidas prácticas de administración y gobierno. La nueva administración de la ciudad cuenta con un importante plan de inversiones que probablemente generará un déficit financiero[1] del 3.6% de los ingresos totales en 2024 y un resultado equilibrado en 2025. Si bien Medellín financiará parcialmente el déficit con deuda, el aumento esperado de los ingresos y la amortización de la deuda llevarán a una reducción del apalancamiento. Estimamos que la deuda directa e indirecta neta disminuirá al 41% de los ingresos totales a fines de 2025 desde el 45.8% en 2023 y el 57.6% en 2022. El balance de efectivo de la ciudad seguirá siendo adecuado durante 2024-2025 y cubrirá al menos 1.0x el pasivo circulante hacia fines de 2025.

La perspectiva negativa de las calificaciones de Medellín está impulsada por el cambio de perspectiva del soberano, dado el fuerte vínculo económico y operativo que esta ciudad tiene con el gobierno central y la estrecha supervisión que ejerce el Gobierno de Colombia (Baa2 negativa) sobre el presupuesto y la deuda de Medellín. Los riesgos de un menor crecimiento económico y tasas de interés altas, como lo refleja la perspectiva negativa del soberano, limitan la calidad crediticia de Medellín debido a transferencias del gobierno nacional inferiores a las previstas y al persistente aumento de los costos de deuda.

Figura 1

A pesar del déficit financiero, la liquidez seguirá siendo adecuada y la deuda disminuirá.



Fuentes: Moody's Ratings y estados financieros de la Ciudad de Medellín

Fortalezas crediticias

» Diversificación económica

Este reporte es una traducción del original titulado City of Medellin (Colombia):Update following affirmation of Baa2 rating, outlook changed to negative publicado el 17 julio 2024.

» Nivel manejable de pasivo por pensiones no fondeado

» Sólidas prácticas de administración y gobierno

Debilidades crediticias

» Importante plan de inversiones que podría generar déficits financieros

» Niveles moderados de deuda y servicio de la deuda, incluyendo la deuda del Metro de Medellín

Perspectiva de la calificación

La perspectiva negativa de las calificaciones de Medellín refleja la perspectiva de la calificación soberana, debido a los fuertes vínculos económicos y operativos entre la ciudad y el gobierno central, así como la estrecha supervisión que ejerce el Gobierno de Colombia sobre el presupuesto y la deuda de Medellín.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Dada la perspectiva negativa, es poco probable un alza de las calificaciones de Medellín en los próximos 12 a 18 meses. Sin embargo, la perspectiva podría cambiar a estable si la perspectiva de la calificación soberana volviera a ser estable.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

Una baja de la calificación Baa2 de Colombia o un aumento significativo de los déficits financieros de la ciudad que conduzca a un aumento de la deuda superior a lo esperado o a un mayor deterioro de los indicadores de liquidez podrían ejercer presión a la baja sobre las calificaciones.

Indicadores clave

Figura 2
Ciudad de Medellín

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda directa e indirecta neta/ingresos totales (%)	34.18%	64.33%	63.87%	57.57%	45.79%	44.19%	41.78%
Gastos por intereses/ingresos totales (%)	1.94%	1.82%	1.44%	2.35%	3.14%	3.18%	3.30%
Margen operativo (superávit (déficit) financiero + gastos por intereses/ingresos totales (%))	-2.99%	-1.67%	-3.11%	2.77%	5.56%	-0.43%	3.58%
Superávit (déficit) financiero/ingresos totales (%)	-4.93%	-3.49%	-4.55%	0.42%	2.42%	-3.61%	0.29%
Ingresos propios discrecionales/ingresos totales (%)	41.82%	38.08%	39.94%	37.78%	41.97%	43.57%	42.48%
Efectivo y equivalentes de efectivo/ingresos totales (%)	15.44%	16.55%	14.73%	16.75%	14.57%	11.55%	12.43%
Ingresos regionales (PIB regional per cápita en términos de PPA, en USD) [1]	17042.25	16123.58	18318.38	16810.82	17550.19		

[1] Departamento de Antioquia
Fuentes: Moody's Ratings y estados financieros de la Ciudad de Medellín

Últimos acontecimientos

El 28 de junio de 2024, afirmamos en Baa2 las calificaciones de emisor a largo plazo de Medellín. La evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) también se afirmó en baa2. La perspectiva de calificación se cambió a negativa desde estable, impulsada por el cambio de perspectiva del soberano. Para más información, consulte el comunicado de prensa. La calidad crediticia de Medellín, expresada en sus calificaciones de Baa2, refleja una BCA de baa2 y una alta probabilidad de recibir apoyo extraordinario del gobierno central, así como una dependencia muy alta en caso de incumplimiento entre Medellín y el Gobierno de Colombia.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en https://ratings.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Consideraciones crediticias detalladas

Evaluación del riesgo crediticio base

La diversificación económica y la política fiscal activa respaldan la sólida recaudación de ingresos propios de la ciudad

Medellín es la segunda ciudad más poblada de Colombia (aproximadamente 2.5 millones de habitantes) y cuenta con una base económica diversificada. Los principales sectores son el comercio minorista, hotelería y alimentos (18.1% del producto interno bruto [PIB]); manufactura (15.8%); y administración pública y defensa (10.5%).

La economía diversificada ha permitido que Medellín registre una sólida base de ingresos propios, equivalente al 42% de sus ingresos totales en 2023, frente al 37.8% en 2022, como resultado de un incremento de los ingresos tributarios. Tras la caída de las recaudaciones en 2020 como consecuencia de la pandemia de coronavirus y la recesión económica, los ingresos tributarios aumentaron un 25.4% en 2023 y 17.5% en 2022. Los principales impuestos locales son el de industria, comercio y predial, pero también hay otros como el de construcción, telefonía y gasolina. Además, la ciudad ha implementado medidas para aumentar las multas y contribuciones.

Medellín posee una política tributaria activa: mantiene un registro de contribuyentes actualizado y refuerza el pago de impuestos. Como resultado, el impuesto predial aumentó un 13%, y el impuesto de industria y comercio aumentó un 44% en diciembre de 2023 en comparación con el mismo período de 2022. Esperamos que los ingresos propios de la ciudad se situen en alrededor del 43% de los ingresos totales en 2024 y 2025.

Estimamos que Medellín registrará déficits moderados y resultados financieros balanceados a pesar de un importante programa de inversiones

A pesar del importante programa de inversiones de Medellín, la ciudad registró un superávit financiero del 0.4% de los ingresos totales en 2022 y del 2.4% en 2023 como resultado del aumento de las transferencias de Empresas Públicas de Medellín E.S.P. (EPM, Baa3 estable) en 2022 y una mayor recaudación de impuestos en 2023.

Los principales proyectos que ejecutó la Ciudad de Medellín están relacionados con educación, salud, vivienda y transporte público, los cuales se financiaron mediante el aumento de las transferencias de EPM, deuda y efectivo disponible. A medida que Medellín continúe desarrollando sus proyectos sociales y de infraestructura en 2024-2025, esperamos que la ciudad registre un déficit del 3.6% de los ingresos totales en 2024 y un resultado equilibrado en 2025. Los principales proyectos abarcan educación, deporte, agua (Unidos por el agua) y movilidad (el Metro de la 80 se cofinanciará con el gobierno nacional en un 70%).

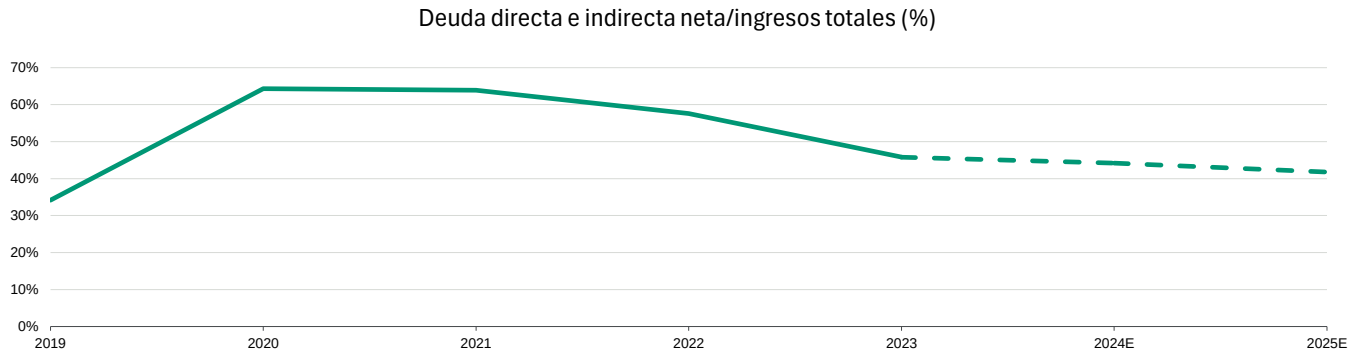
Durante 2020-2023, los dividendos de EPM representaron en promedio el 26% de los ingresos totales de Medellín. Los dividendos se han utilizado principalmente para inversiones sociales y de capital. EPM es una empresa de servicios públicos 100% propiedad del Distrito de Medellín, que provee servicios de gas natural, energía eléctrica, agua y telecomunicaciones directa o indirectamente a través de sus subsidiarias. Cada año, Medellín recibe el 55% del resultado neto del año anterior como dividendos de EPM, que consisten en un 30% de dividendos ordinarios y un 25% de dividendos extraordinarios. En 2023, Medellín recibió COP1,748,000 millones —un 5% menos frente a los COP1,851,000 millones recibidos en 2022—, que fueron destinados al financiamiento de una parte de los proyectos principales del plan de desarrollo de la ciudad. Para 2023, el monto de dividendos recibidos por Medellín fue inferior al monto presupuestado originalmente y frente al de 2022, dado que el resultado neto de EPM se vio afectado por las pérdidas de una subsidiaria en 2022. A pesar de este déficit en los dividendos, Medellín pudo minimizar el impacto gracias a la sólida recaudación de ingresos tributarios, tal como se describió anteriormente. La ciudad espera recibir dividendos por COP2,070,904 millones y COP2,553,487 millones en 2024 y 2025, respectivamente.

El aumento de los pagos de capital y las altas tasas de interés aumentarán el servicio de la deuda en 2024 y 2025, pero los niveles de deuda se mantendrán moderados

La calidad crediticia de Medellín toma en cuenta su nivel moderado de deuda, que fue equivalente al 45.8% de los ingresos totales en 2023, frente al 57.6% en 2022 y el 63.9% en 2021. Este menor nivel se debe al aumento de los ingresos totales, la disminución de la deuda como resultado de la amortización anual de la deuda y al hecho de que la ciudad no contrajo deuda adicional en 2023 debido a la fuerte recaudación de ingresos. Con fines analíticos, consideramos que parte de la deuda del Metro de Medellín le corresponde a la ciudad por el impacto negativo que tuvo la pandemia en el desempeño de la empresa. El presupuesto tiene en cuenta USD567,000 millones de deuda adicional para 2024 y USD493,000 millones para 2025. No obstante, la amortización anual de la deuda y el aumento de los ingresos respaldarán una reducción en el indicador de deuda directa e indirecta neta/ingresos totales a 41.8% a fines

de 2025. En 2024, para contraer nuevas deuda, la ciudad llevará a cabo una subasta en la que participarán bancos locales, buscando ofertas con vencimiento de deuda de hasta 12 años y un período de gracia de tres años.

Figura 3
La amortización de la deuda y el aumento de los ingresos resultaron en menores niveles de deuda.



Fuentes: Moody's Ratings y estados financieros de la Ciudad de Medellín

En 2004, el Gobierno de Colombia, la región de Antioquia, Medellín y los municipios del área metropolitana firmaron un acuerdo para pagar la deuda que contrajo el país para el metro de Medellín. Desde entonces, la región de Antioquia contribuye con el impuesto al tabaco; y Medellín y los municipios, con el 10% de la sobretasa a la gasolina. Medellín contribuye con alrededor del 2% de los ingresos totales cada año: un nivel bajo y manejable para la ciudad. Sin embargo, el gobierno central apoyó a Medellín y a los municipios en 2020 y 2021 al eximirles del pago.

Los pagos del servicio de la deuda representaron el 5.5% de los ingresos totales en 2023, un nivel ligeramente superior al 5% en 2021 y 2022, principalmente debido al aumento de las tasas de interés. Estimamos que el servicio de la deuda aumentará al 8.2% de los ingresos totales en 2024 y al 6.8% en 2025 debido a las altas tasas de interés y a los importantes pagos de capital en 2024 y 2025.

A marzo de 2024, la deuda denominada en moneda extranjera de Medellín era del 26% (frente al 29.9% de la deuda total a diciembre de 2022), la cual ha ido disminuyendo en los últimos años. Como resultado, las estimaciones del saldo de la deuda y el servicio de la deuda están sujetas a la estabilidad del tipo de cambio del peso colombiano. La exposición a moneda extranjera corresponde a una deuda con la Agencia Francesa de Desarrollo (AFD) por USD125 millones. Esta exposición seguirá disminuyendo porque habrá pagos de capital por USD16.6 millones por año en 2024 y 2025. Medellín también está expuesta a tasas de interés porque solo el 26% de su deuda —la deuda con la AFD— tenía una tasa de interés fija a marzo de 2024.

Medellín carece de cobertura frente a tasas de interés variables o exposición a moneda extranjera. Sin embargo, la administración de Medellín mitiga estos riesgos mediante un escenario de estrés para el tipo de cambio y tasas de interés variables utilizado en las proyecciones de mediano plazo en el presupuesto anual.

La liquidez seguirá siendo adecuada independientemente de los próximos vencimientos en 2024 y 2025

La liquidez de Medellín, medida como la relación de efectivo y equivalentes/pasivos corrientes, fue de 1.05x en 2023, frente a 1.43x en 2022. A pesar del superávit financiero de 2023, esta relación se deterioró como resultado del aumento en la porción de deuda a largo plazo que debía pagarse en 2024. En 2024 y 2025, esperamos que el efectivo y equivalentes cubran al menos 1.0x los pasivos corrientes. Medellín está realizando actualmente una subasta para refinanciar COP1,178,000 millones de deuda existente con el fin de prolongar los períodos de gracia, aumentar el vencimiento y reducir la carga de intereses. Si se ejecuta con éxito, la liquidez mejorará.

La relación de efectivo y equivalentes/ingresos totales fue del 14.6% en 2023, frente al 16.8% de 2022, como resultado del aumento de los ingresos totales, mientras que el balance de efectivo se mantuvo sin cambios. Esperamos que esta tendencia continúe y que la relación cierre 2024 y 2025 en torno al 11.5% y 12.4%, respectivamente, un nivel correspondiente a un rango de baa en la tarjeta de puntuación (*scorecard*).

La política de liquidez de Medellín requiere mantener al menos COP200,000 millones en efectivo e invertir el monto restante. También requiere que ninguna factura esté pendiente de pago durante más de cinco o seis días.

Los indicadores de liquidez de Medellín incluyen el efectivo disponible y el pasivo circulante ajustado. Desde 2018, Medellín ha adoptado las Normas Internacionales de Contabilidad para el Sector Público. Como resultado, cada vez que los contribuyentes adelantan pagos, principalmente relacionados con el impuesto de industria y comercio, el distrito debe crear una cuenta de pasivo hasta disponer efectivamente de la tasa para cobrar los impuestos. Dado que el pasivo no es una obligación de pago, excluimos dicho monto de nuestros cálculos de liquidez.

El pasivo por pensiones no fondeado de Medellín es manejable

De acuerdo con un estudio actuarial, que incluye a los trabajadores de Metrosalud (una empresa de Medellín que presta servicios de salud), el pasivo por pensiones no fondeado representó COP1.7 billones al cierre de 2023. Si se consideran los activos que mantiene el distrito en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), el déficit actuarial representaría cerca del 22% de los ingresos totales en 2023, un monto manejable. Estas obligaciones por pensiones están respaldadas por un plan para su financiamiento y un calendario de pagos definido claramente, de acuerdo con la legislación colombiana.

El gobierno nacional ejerce un alto grado de supervisión en la administración de obligaciones por pensiones, incluyendo el cálculo del pasivo por pensiones no fondeado y el monitoreo de las contribuciones por pensiones, con el objetivo de garantizar el pago de las obligaciones en 2029.

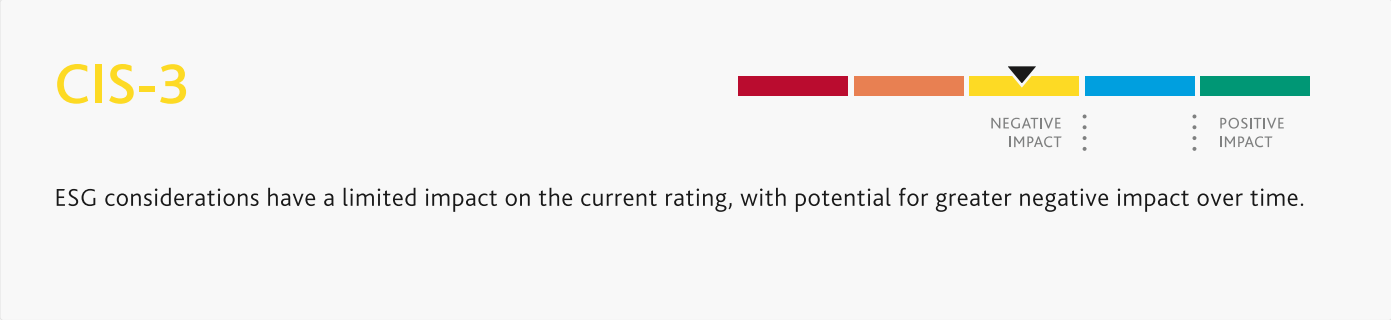
Consideraciones sobre el apoyo extraordinario

Existe una alta probabilidad de que el gobierno colombiano tome medidas para evitar un incumplimiento por parte de la ciudad. La fuerte probabilidad de apoyo refleja nuestra evaluación en torno al alto grado de supervisión que ejerce el gobierno central sobre los gobiernos locales y regionales.

Consideraciones ESG

La puntuación del impacto crediticio ambiental, social y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) de la ciudad de Medellín es CIS-3.

Figura 4
Puntuación del impacto crediticio ESG



Fuente: Moody's Ratings

La puntuación **CIS-3** de Medellín indica que las consideraciones ESG tienen un impacto limitado en la calificación actual, y posiblemente tengan un mayor impacto negativo con el tiempo. También refleja el sólido marco institucional de Colombia para los gobiernos locales y regionales, que compensa parcialmente la exposición de Medellín a riesgos ambientales y sociales.

Figura 5
Puntuaciones del perfil de emisor ESG

Fuente: Moody's Ratings

Ambientales

La puntuación del perfil de emisor ambiental **E-3** de Medellín refleja su exposición al riesgo físico del cambio climático en forma de inundaciones y precipitaciones extremas que pueden afectar la infraestructura de la ciudad. Evaluamos la exposición a los componentes de descarbonización y residuos y contaminación de Medellín como baja, dadas las inversiones de Medellín en transporte e infraestructura sostenibles.

Sociales

La puntuación del perfil de emisor social **S-4** de Medellín refleja los altos riesgos relacionados con la desigualdad de los ingresos y la vivienda, que podría ser una fuente de malestar social. Medellín enfrenta desafíos moderados en términos de provisión y calidad de la educación, salud y seguridad, y acceso a los servicios básicos. Los riesgos adicionales relacionados con el gran número de inmigrantes venezolanos en Medellín aumentan la presión sobre la balanza fiscal del gobierno debido al incremento del gasto social, aunque podría haber efectos positivos a mediano plazo en la economía ya que aumentarían las inversiones y la productividad.

Gobierno

La puntuación del perfil de emisor de gobierno **G-2** de Medellín refleja el sólido marco institucional de Colombia. Medellín presenta informes de manera oportuna con un nivel adecuado de transparencia, precisión y detalle de la información. El gobierno ha mantenido niveles de deuda relativamente moderados y una posición de liquidez estable.

Las puntuaciones del perfil de emisor y las puntuaciones del impacto crediticio ESG de la entidad/transacción calificada están disponibles en Moodys.com. Haga clic aquí para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC y vea la sección *ESG Scores* (Puntuaciones ESG) para conocer las últimas puntuaciones.

Metodología de calificación y factores de la tarjeta de puntuación

En el caso de Medellín, la tarjeta de puntuación genera una BCA sugerida de baa2, acorde a la BCA asignada de baa2. Como las entidades colombianas no divulgan los gastos sociales por separado de los gastos de capital, utilizamos los déficits financieros como indicador aproximado de los márgenes operativos. Por lo tanto, según nuestra tarjeta de puntuación, los déficits operativos brutos están sobreestimados debido a la inclusión de los gastos de capital.

Para obtener más información sobre nuestro enfoque de calificación, consulte nuestra metodología de calificación Regional and Local Governments, publicada el 28 de mayo de 2024.

Figura 6
Ciudad de Medellín
Gobiernos locales y regionales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación (*scorecard*)	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Puntuación de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: economía					**25%**	**2.43**
Ingresos regionales [1]	12.17	17550.19	15%	1.83		
Crecimiento económico	6.00	a	5%	0.30		
Diversificación económica	6.00	a	5%	0.30		
Factor 2: marco institucional y gobierno					**30%**	**2.70**
Marco institucional	9.00	baa	15%	1.35		
Gobierno	9.00	baa	15%	1.35		
Factor 3: desempeño financiero					**20%**	**1.85**
Margen operativo [2]	10.16	5.56%	10%	1.02		
Liquidez [3]	7.76	14.57%	5%	0.39		
Acceso al financiamiento	9.00	baa	5%	0.45		
Factor 4: apalancamiento					**25%**	**1.29**
Carga de la deuda [4]	3.43	45.79%	15%	0.52		
Carga de intereses [5]	7.72	3.14%	10%	0.77		
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación						**(8.27) baa1**
Escalonamiento idiosincrático						**0.0**
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación tras el escalonamiento idiosincrático						**(8.27) baa1**
Umbral de calificación soberana						**Baa2**
Escalonamiento de entorno operativo						**0.0**
Resultado BCA de la tarjeta de puntuación						**(9.00) baa2**
BCA asignada						**baa2**

[1] PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales
[2] (Superávit (déficit) financiero + gastos por intereses)/ingresos totales
[3] Efectivo y equivalentes de efectivo/ingresos totales
[4] Deuda directa e indirecta neta/ingresos totales
[5] Gastos por intereses/ingresos totales
Fuentes: Moody's Ratings; ejercicio fiscal 2023

Calificaciones

Exposición 7

Category	Moody's Rating
CIUDAD DE MEDELLÍN	
Outlook	Negative
Baseline Credit Assessment	baa2
Calificación del emisor	Baa2
EMPRESAS PUBLICAS DE MEDELLIN E.S.P	
Outlook	Stable
Baseline Credit Assessment	ba1
Issuer Rating -Dom Curr	Baa3
Senior Unsecured	Baa3

Source: Moody's Ratings

Notas finales

1 El déficit o superávit financiero se mide como los ingresos totales, excluyendo el financiamiento de la deuda y los recursos del balance, menos los gastos totales, excluyendo la amortización de la deuda.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.
TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.
Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.
En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.
En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY's o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.
MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.
Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service,Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.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 ingles) 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.

NÚMERO DE REPORTE 1415406

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454