

CREDIT OPINION

28 November 2025

Actualización



Comparta sus comentarios

CALIFICACIONES

Ciudad de Medellín

Domicile	Antioquia, Colombia
Long Term Rating	Baa3
Type	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Outlook	Stable

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

Jose Batalla Diez
Analyst
jose.batalladiez@moodys.com

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

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Associate Managing Director
cristiane.spercel@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)

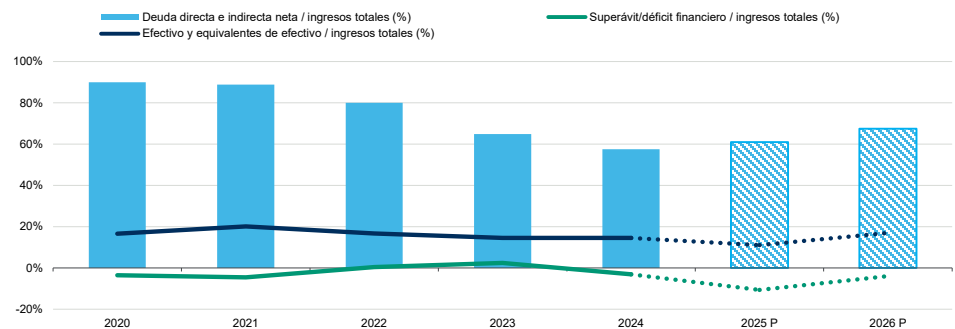
Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio de la [Ciudad de Medellín](#) (Medellín, Baa3 estable) refleja una economía local diversificada con fuertes ingresos propios, sólidas prácticas de gobierno y gestión, niveles moderados de deuda y liquidez adecuada. La nueva administración de la ciudad cuenta con un importante plan de inversiones que probablemente genere un déficit financiero del 10.7% de los ingresos totales en 2025 y del 4% en 2026.¹ Para financiar estos déficits, la ciudad contraerá deuda en 2025 y 2026. Como resultado, estimamos que la relación de deuda directa e indirecta neta a ingresos totales será de alrededor de 67.4% en 2026 desde el 57.5% registrado en 2024. En términos de liquidez, esperamos que se mantendrá adecuada considerando que los déficits se fondearan principalmente con deuda y transferencias de [Empresas Publicas de Medellin E.S.P](#)(EPM, Baa3 stable). Como resultado, esperamos que el indicador de efectivo y equivalentes a ingresos totales representara 17% en 2026, frente al 14.5% registrado en 2024.

Figura 1

A pesar del déficit financiero, la liquidez seguirá siendo adecuada, sin embargo, niveles de apalancamiento incrementaran



Fuentes: estados financieros de Medellín y Moody's Ratings

Fortalezas crediticias

- » Diversificación económica.
- » Nivel manejable de pasivos por pensiones no fondeado.
- » Sólidas prácticas de gobierno y gestión.

Este reporte es una traducción del original titulado [City of Medellin \(Colombia\):Update to credit analysis](#) publicado el 28 noviembre 2025.

Debilidades crediticias

- » Importante plan de inversiones que podría generar déficits financieros.
- » Niveles moderados de deuda y servicio de la deuda, incluyendo la deuda relacionada con el Metro de Medellín.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de la calificación refleja la perspectiva estable de la calificación del Gobierno de Colombia, debido al fuerte vínculo existente entre el soberano y Medellín. La perspectiva estable de Medellín también refleja nuestra expectativa de que la ciudad mantendrá una posición de liquidez adecuada y niveles de deuda moderados, a pesar de registrar déficits financieros.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Un alza de la calificación actualmente es poco probable porque las calificaciones de Medellín están limitadas por la calificación de Colombia. Moody's podría considerar aumentar las calificaciones de Medellín en caso de un alza de la calificación de Colombia, y si Medellín mantiene una sólida posición de liquidez y niveles de deuda moderados.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

Por el contrario, una baja adicional de la calificación del Gobierno de Colombia o un aumento significativo de los déficits financieros del distrito que conduzca a un incremento de la deuda superior al esperado o a un deterioro de los indicadores de liquidez podrían ejercer presión a la baja sobre las calificaciones.

Indicadores clave

Figura 2

Ciudad de Medellín

Ciudad de Medellín	2020	2021	2022	2023	2024	2025 P	2026 P
Deuda directa e indirecta neta / ingresos totales (%)	89.9%	88.9%	80.0%	64.9%	57.5%	61.0%	67.4%
Gastos por intereses / ingresos totales (%)	1.8%	2.0%	2.4%	3.1%	2.0%	2.4%	2.6%
Margen operativo (superávit [déficit] financiero + gastos por intereses / ingresos totales (%))	-1.7%	-22.3%	2.8%	5.6%	-1.1%	-8.3%	-1.4%
Superávit/déficit financiero / ingresos totales (%)	-3.5%	-4.5%	0.4%	2.4%	-3.1%	-10.7%	-4.0%
Ingresos propios discrecionales / ingresos totales (%)	38.1%	39.9%	37.8%	42.0%	41.7%	39.9%	39.7%
Efectivo y equivalentes de efectivo / ingresos totales (%)	16.6%	20.1%	16.8%	14.6%	14.5%	11.1%	17.0%
Ingresos regionales (PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales) [1]	17542	20051	22052	23118	23866	24979	26005

[1] Departamento de Antioquia. P: pronóstico.

Fuentes: estados financieros de Medellín y Moody's Ratings

Últimos acontecimientos

- » El 2 de julio de 2025 se expidió la Ley 2468 de 2025, "por la cual se modifica la Ley 549 de 1999 para garantizar el financiamiento de las obligaciones pensionales de las entidades territoriales y del Fondo Nacional de Pensiones de las entidades territoriales". Se establece que los gobiernos regionales y locales deberán tener una cobertura del 100% de la obligación pensional para el año 2044 (anteriormente, el límite de cobertura estaba fijado para el año 2029 bajo la Ley 549 de 1999). Esta reforma surge tras un incremento en las obligaciones pensionales no fondeadas reportadas en 2024, derivado de una actualización del estudio actuarial, que incorpora supuestos revisados, tales como ajustes en la fórmula y cambios en la cobertura de los planes de beneficio definido y de contribución definida.

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.moody.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

- » El 27 de junio de 2025, bajamos la calificación y la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de Medellín a Baa3 desde Baa2 y a baa3 desde baa2, respectivamente. Asimismo, cambiamos la perspectiva a estable desde negativa. La acción de calificación resulta de la baja de la calificación del Gobierno de Colombia a Baa3 desde Baa2 y del cambio de perspectiva a estable desde negativa. Para más información, consulte el [comunicado de prensa](#). La calidad crediticia de Medellín, expresada en sus calificaciones de Baa3, refleja una BCA de baa3 y una fuerte probabilidad de recibir apoyo extraordinario del gobierno nacional, así como una dependencia muy alta entre la ciudad y el Gobierno de Colombia en caso de incumplimiento.
- » En diciembre de 2024, el Congreso de Colombia promulgó una ley que aumenta las transferencias del Sistema General de Participaciones a los municipios, distritos y departamentos. Este cambio tiene como objetivo fortalecer la autonomía de las entidades territoriales mediante el incremento de las transferencias del 20% a un mínimo del 39.5% de los ingresos corrientes de Colombia gradualmente durante 12 años, a partir de 2027. Sin embargo, los recursos adicionales para los gobiernos locales y regionales de Colombia también implican nuevas responsabilidades de gasto, lo que probablemente compensará cualquier ventaja crediticia derivada de ingresos adicionales. Los pasos restantes para que esto sea aplicable incluyen la definición de nuevas responsabilidades para los municipios, distritos y departamentos, que deben establecerse a más tardar en diciembre de 2025.

Perfil

La ciudad de Medellín (Medellín) es la capital del Departamento de Antioquia. Es la segunda ciudad más poblada de Colombia, con aproximadamente 2.5 millones de habitantes, y cuenta con una economía 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%).

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

La economía diversificada ha permitido que Medellín registre una sólida base de ingresos propios equivalente al 42% de sus ingresos totales en 2024, 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 a una tasa de crecimiento anual compuesta del 17.2% durante 2020-2024. Los principales impuestos distritales son el de industria y comercio, así como el predial; sin embargo, 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 31%, y el impuesto de industria y comercio, un 11% a diciembre de 2024, en comparación con el año anterior. Esperamos que los ingresos propios de la ciudad sean de alrededor del 40% de los ingresos totales en 2025 y 2026. A julio de 2025, ingresos por impuestos incrementaron 11.7% respecto al mismo periodo de 2024.

Importante programa de inversiones hará que Medellín enfrente déficits financieros

Debido al importante programa de inversiones de Medellín, la ciudad registró un déficit financiero moderado del 3.1% de los ingresos totales en 2024 tras dos años de superávits financieros derivados del aumento de las transferencias de EPM en 2022 y una mayor recaudación de impuestos en 2023.

Los principales proyectos ejecutados por Medellín se financiarán principalmente mediante el aumento de las transferencias de EPM y deuda. A medida que la ciudad continúe desarrollando sus proyectos sociales y de infraestructura en 2025-2026, estimamos que registrará un déficit del 10.7% de los ingresos totales en 2025 y del 4.0% en 2026. Los principales proyectos abarcan educación, deporte, agua (Unidos por el agua) y movilidad (el gobierno nacional cofinanciará el Metro de la 80 en un 70%).

Durante 2020-2023, los dividendos de EPM representaron en promedio el 26% de los ingresos totales de Medellín. En 2024, representaron el 22%. Estos 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 ya sea directamente o 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

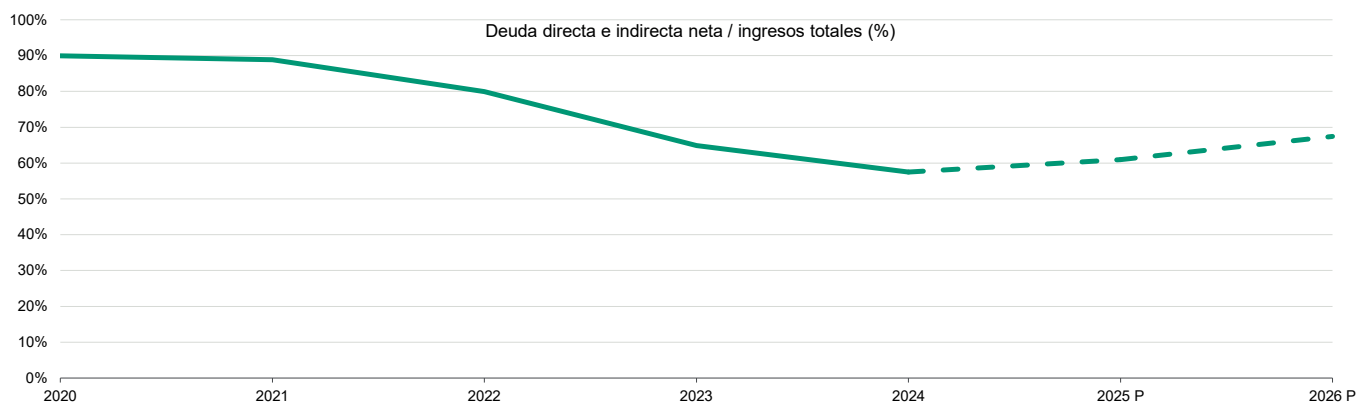
2024, Medellín recibió COP2,070,904 millones, frente a COP1,748,000 millones en 2023. En 2023, los dividendos que recibió la ciudad fueron inferiores al monto presupuestado originalmente y al recibido en 2022, dado que los ingresos netos de EPM se vieron afectados por las pérdidas registradas en una subsidiaria en 2022. Sin embargo, la ciudad pudo minimizar el impacto de este déficit en los dividendos gracias a su fuerte recaudación de ingresos tributarios, como se describió anteriormente. La ciudad espera recibir dividendos por un total de COP2,654,249 millones y COP2,913,834 millones en 2025 y 2026, respectivamente.

Niveles de endeudamiento incrementarán como resultado de la deuda adicional que contraerá en 2025 y 2026

La calidad crediticia de Medellín tiene en cuenta su nivel moderado de deuda, que fue equivalente al 57.5% de los ingresos totales en 2024, frente al 64.9% en 2023, el 80% en 2022 y el 88.9% en 2021. Este menor nivel se debe al aumento de los ingresos totales, la disminución de la deuda como resultado de su amortización anual y al hecho de que la ciudad no contrajo deuda adicional en 2023 debido a su fuerte recaudación de ingresos. Otro componente relevante en el cálculo de deuda de la ciudad es la inclusión del 50% de la deuda del Metro de Medellín, lo que refleja la propiedad de la ciudad en esta empresa y los ingresos comprometidos para cubrir el servicio de la deuda. La ciudad planea contraer deuda adicional de COP1,000,000 millón en 2025, COP1,303,497 millones en 2026 y COP400,000 millones en 2027. Como resultado, esperamos que el indicador de deuda directa e indirecta neta a ingresos totales incrementara a 67.4% para 2026.

Figura 3

Niveles de endeudamiento incrementarán en 2026 como resultado de la nueva deuda adquirida



Fuentes: estados financieros de Medellín y Moody's Ratings

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 ha contribuido con el 40% del impuesto al tabaco; y Medellín y los municipios, con el 10% de la sobretasa a la gasolina. Medellín aporta alrededor del 2% de los ingresos totales de la ciudad cada año, un nivel bajo y manejable, aunque representa un promedio del 45% de las contribuciones totales de las entidades involucradas. Sin embargo, el gobierno nacional favoreció a la ciudad y los municipios en 2020 y 2021 al eximirlos de la obligación de pago.

Los pagos del servicio de la deuda representaron el 5.5% de los ingresos totales de Medellín en 2024, en línea con el nivel de 2023. Estimamos que el servicio de la deuda disminuirá hasta 3.6-3.8% en 2025 y 2026 debido a la reducción de los pagos obligatorios de capital. El menor nivel de servicio de la deuda para 2025 resulta de las operaciones de gestión del pasivo realizadas por la ciudad en 2024, con el objetivo de garantizar períodos de gracia adicionales y reducir la tasa de interés de la deuda de COP687,016 millones.

A agosto de 2025, la deuda denominada en moneda extranjera de Medellín era del 18.7% (frente al 29.9% de la deuda total a diciembre de 2022), la cual ha ido disminuyendo en los últimos años. Como resultado, esta porción de la deuda está sujeta a la estabilidad del tipo de cambio del peso colombiano. La exposición a moneda extranjera corresponde a una deuda con la Agence Française de Développement (AFD) por USD125 millones. Esta exposición seguirá disminuyendo porque habrá pagos de capital por USD16.6 millones por año en 2025 y 2026. Medellín también está expuesta a tasas de interés porque solo el 18.7% de su deuda —el préstamo con la AFD— tenía una tasa de interés fija a agosto de 2025.

Medellín no tiene coberturas para las tasas de interés variables o la exposición a moneda extranjera. Sin embargo, la administración de la ciudad mitiga estos riesgos mediante escenarios de estrés aplicados al tipo de cambio y tasas de interés variables, que se incorporan en las proyecciones de mediano plazo y en el presupuesto anual.

La liquidez seguirá siendo adecuada en 2025 y 2026

La liquidez de Medellín, medida como la relación de efectivo y equivalentes a ingresos totales, fue del 14.5% en 2024, similar al nivel de 2023. La ciudad recurrió a la deuda contraída en 2024 para financiar su plan de inversiones. Para 2026, esperamos que esta relación se mantenga en niveles alrededor de 17%, considerando que los déficits serán financiados principalmente con deuda y transferencias de EPM. Asimismo, la relación de efectivo a pasivo corriente fue de 1.25x en 2024, frente a 1.05x en 2023. En 2025 y 2026, esperamos que esta relación sea superior a 1.0x.

En 2025 y 2026, Medellín tendrá vencimientos de deuda de alrededor de COP128,000 millones al año, que se cubrirán en gran medida con la posición de efectivo a diciembre de 2024 de COP1,368,091 millones.

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

Los indicadores de liquidez de Medellín incluyen el efectivo disponible y el pasivo corriente ajustado. Desde 2018, la ciudad 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, la ciudad tiene que 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 organización pública de Medellín que presta servicios sanitarios), el pasivo por pensiones no fondeado ascendió a un total de COP2.5 billones al cierre de 2024, frente a los COP1.7 billones registrados en 2023. Este aumento del pasivo por pensiones se debe a una actualización del estudio actuarial, que incorpora la revisión de supuestos, como los ajustes a la fórmula y los cambios en la cobertura de los planes de contribuciones y beneficios definidos.

Si se consideran los activos que mantiene la ciudad en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), el déficit actuarial representaría el 26.8% de los ingresos totales en 2024, frente al 21.5% en 2023, el cual sigue siendo un monto manejable. Estas obligaciones por pensiones están respaldadas por un plan de 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. Sin embargo, de acuerdo con la ley 2468 de 2025, el plazo fue extendido a 2044.

Consideraciones sobre el apoyo extraordinario

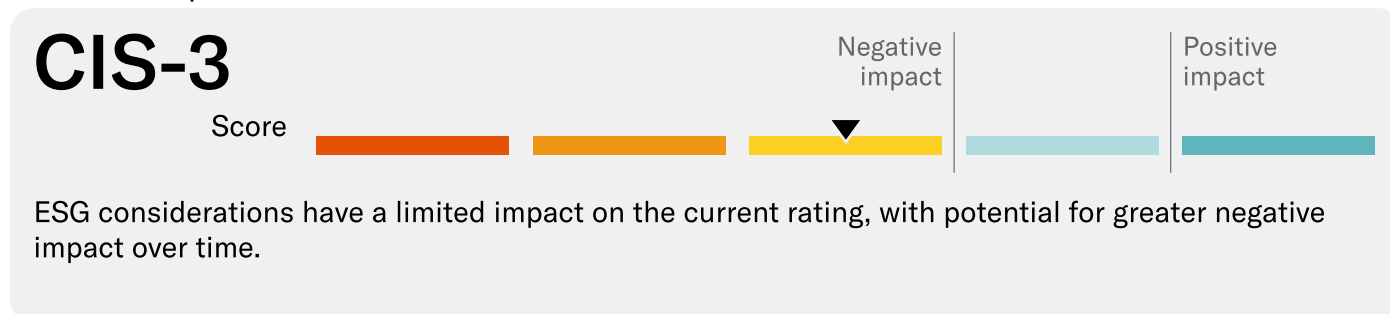
Existe una fuerte probabilidad de que el gobierno colombiano tome medidas para evitar un incumplimiento por parte de la ciudad. La fuerte probabilidad de apoyo refleja nuestra evaluación sobre el alto grado de supervisión que ejerce el gobierno nacional sobre todos los gobiernos locales y regionales del país.

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

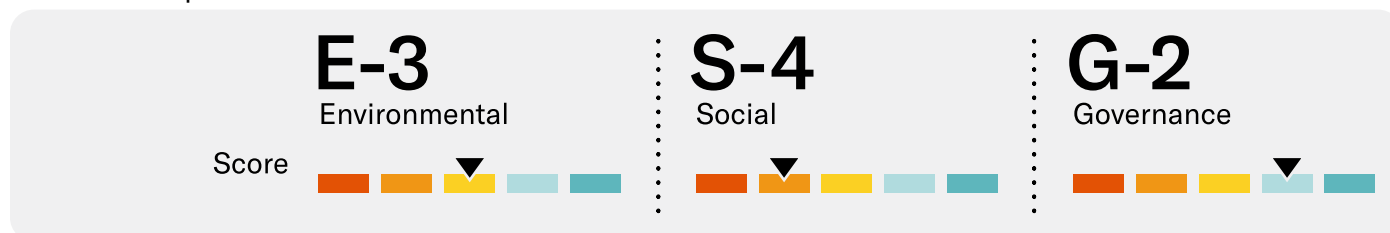


Source: Moody's Ratings

La puntuación CIS-3 de Medellín indica que las consideraciones ESG tienen un impacto limitado en la calificación actual, aunque podrían tener un mayor efecto 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



Source: Moody's Ratings

Ambientales

La puntuación del perfil de emisor ambiental E-3 de Medellín refleja su exposición al riesgo físico asociado al cambio climático, como inundaciones y precipitaciones extremas que pueden afectar la infraestructura de la ciudad. Los componentes de descarbonización, residuos y contaminación de Medellín son bajos, 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 del 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 para conocer las últimas puntuaciones.

Metodología de calificación y factores de la tarjeta de puntuación (scorecard)

Usamos nuestra metodología de calificación de gobiernos locales y regionales para calificar a Medellín. La BCA indicada en la tarjeta de puntuación es baa3, lo cual concuerda con la BCA asignada de baa3. Dado que 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.

Exhibit 6

Ciudad de Medellín

Gobiernos regionales y locales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Sub-factor Score	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: economía					25%	2.11
Ingresos regionales [1]	10.07	23866.46	15%	1.51		
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%	2.12
Margen operativo [2]	12.79	-1.09%	10%	1.28		
Liquidez [3]	7.79	14.52%	5%	0.39		
Acceso al financiamiento	9.00	baa	5%	0.45		
Factor 4: apalancamiento					25%	1.20
Carga de la deuda [4]	4.31	57.50%	15%	0.65		
Carga de intereses [5]	5.52	2.01%	10%	0.55		
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación						(8.13) baa1
Escalonamiento idiosincrático						0.0
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación tras el escalonamiento idiosincrático						(8.13) baa1
Umbral de calificación soberana						Baa3
Escalonamiento de entorno operativo						0.0
Resultado BCA de la tarjeta de puntuación						(10.00) baa3
BCA asignada						baa3

[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

Source: Moody's Ratings; ejercicio fiscal 2024.

Calificaciones

Exposición 7

Category	Moody's Rating
CIUDAD DE MEDELLÍN	
Outlook	Stable
Baseline Credit Assessment	baa3
Calificación del emisor	Baa3
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 la deuda y el efectivo disponible en el balance, menos los gastos totales, excluyendo la amortización de la deuda.

© 2025 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, 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. 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

NÚMERO DE REPORTE 1466200

CLIENT SERVICES

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