

CREDIT OPINION

11 December 2019

Actualización
 **Califique este reporte**
CALIFICACIONES
Medellin, City of

Domicile	Antioquia, Colombia
Long Term Rating	Baa2
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

Roxana Munoz +52.55.1253.5721
 AVP-Analyst
 roxana.munoz@moodys.com

Matthew Walter +52.55.1253.5736
 AVP-Analyst
 matthew.walter@moodys.com

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-
 richa@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing
 Director
 alejandro.olivo@moodys.com

» Contacts continued on last page

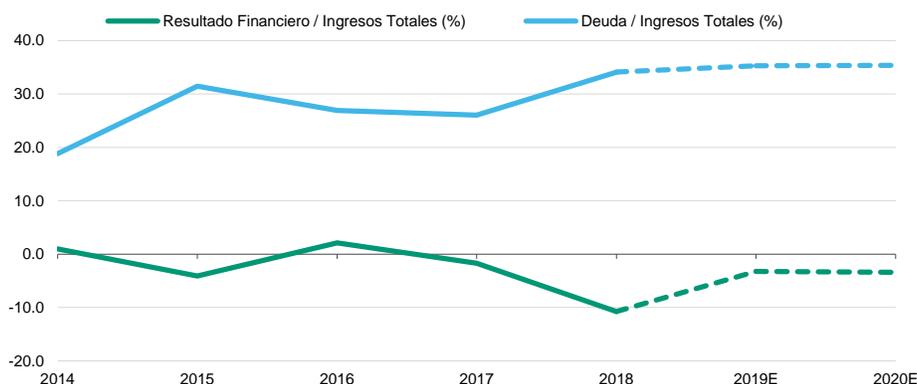
Ciudad de Medellín (Colombia)

Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio de la [Ciudad de Medellín](#) (Baa2 estable) refleja una economía local diversificada, sólidas prácticas de administración y gobierno y una fuerte liquidez. El perfil crediticio también toma en cuenta el registro de déficits financieros que esperamos continúen en 2019 y 2020 equivalentes, en promedio, a 3.3% de los ingresos totales reflejando principalmente los planes de inversión de la alcaldía. Como resultado, estimamos que su nivel de deuda se mantendrá en 35% de sus ingresos totales en 2019 y 2020, un nivel relativamente moderado.

Gráfico 1

Resultados financieros deficitarios mantendrán los niveles de deuda en niveles moderados


Fuente: Estados financieros de la Ciudad de Medellín y Moody's Investors Service.

Fortalezas crediticias

- » Diversificación económica y fuerte posición de liquidez
- » Moderados niveles de deuda y de servicio de la deuda

Retos crediticios

- » Mantener bajos déficits financieros
- » Exposición de la deuda en moneda extranjera
- » Moderados pasivos por pensiones no fondeados

Perspectiva de calificación

La perspectiva estable refleja que a pesar de que esperamos que Medellín continúe registrando déficits financieros relativamente bajos, los niveles de deuda de mantendrán moderados y la posición de liquidez fuerte.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

A pesar de que una alza de calificación no es probable dado que Medellín está calificado al mismo nivel que [Colombia \(Baa2 estable\)](#) y ambos tienen una perspectiva estable, consideraríamos una alza en la calificación de Medellín si la calificación de Colombia subiera y Medellín fortaleciera su posición de liquidez manteniendo niveles moderados de deuda.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Consideraríamos bajar la calificación de Medellín si las calificaciones de Colombia disminuyen o si Medellín registra altos déficits financieros, derivando en niveles de deuda mayores a los esperados y/o en el deterioro de las métricas de liquidez.

Indicadores clave

Gráfico 2

Ciudad de Medellín

(A1 12/31)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	18.8	31.4	26.9	26.0	34.1	35.3	35.4
Pago de Intereses / Ingresos Totales (%)	1.6	1.6	1.8	1.2	1.4	1.2	1.3
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) [1]	1.0	-4.1	2.1	-1.7	-10.7	-3.2	-3.4
Superávit (déficit) financiero / Ingresos Totales (%)	1.0	-4.1	2.1	-1.7	-10.7	-3.2	-3.4
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Totales (%)	30.0	41.7	44.2	39.1	39.2	39.1	40.7
Efectivo / Pasivos Circulantes (x)	1.3	0.8	1.7	1.4	0.8	0.8	0.8
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [2]	104.4	106.8	108.5	107.3	-	-	-

[1] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales

[2] Departamento de Antioquia

Fuente: Estados financieros de la Ciudad de Medellín y Moody's Investors Service.

Detalle de los fundamentos de la calificación

El perfil crediticio de Medellín, expresado en una calificación de Baa2 estable, refleja (1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) de baa2, y (2) una alta probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno central en caso de que enfrente problemas de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Economía diversificada y altos niveles de ingresos propios

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 la industria manufacturera (16% del PIB), el comercio (16%) y la administración pública y defensa (13%).

La fuerte base económica ha permitido que Medellín registre una recaudación alta de ingresos propios, misma que en 2018 fue equivalente al 39.2% de sus ingresos totales. Los principales impuestos locales son el de industria y comercio y el predial, pero también hay otra variedad de impuestos como lo son construcción, teléfono y gasolina.

Medellín mantiene una política tributaria activa, al mantener el registro de contribuyentes actualizado y reforzar el pago de impuestos constantemente. Como resultado, los ingresos tributarios han crecido a una tasa compuesta anual de crecimiento (CAGR por sus siglas en inglés) del 6.3% durante el periodo 2014-2018. Adicionalmente, a partir de 2020, el impuesto de industria y comercio, que representa el 42% de los impuestos recaudados o 28% del total de los ingresos propios, será recaudado por el SIMPLE. El gobierno nacional estableció la creación de un impuesto unificado para la formalización y generación de empleo denominado SIMPLE a partir del 1 de enero del 2020. El nuevo régimen es opcional y consiste en que se integran hasta 6 impuestos en una sola declaración anual

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

(Impuesto sobre la renta, Impuesto nacional al consumo, Impuesto al valor agregado e Impuesto de industria y comercio, sobretasa bomberil y Avisos y tableros). A este régimen se pueden inscribir los empresarios que tengan ingresos inferiores a 80,000 Unidades de Valor Tributario, lo que podría potencialmente incrementar el crecimiento de los ingresos tributarios en el mediano plazo, al incorporar contribuyentes adicionales.

A julio 2019, los ingresos tributarios incrementaron 18.7% con respecto al mismo periodo del año pasado, por lo que esperamos que los ingresos propios se mantengan por encima del 39% de los ingresos totales tanto en 2019 como en 2020. La base económica diversificada de Medellín y sus niveles de ingresos propios le otorgan flexibilidad financiera al municipio.

Reto de mantener bajos déficits financieros

La calidad crediticia de Medellín está respaldada por el registro de bajos requerimientos financieros, los cuales promediaron 2.7% de los ingresos totales entre 2014 y 2018. Durante el ejercicio 2018, el déficit financiero fue equivalente a 10.7% de los ingresos totales como resultado de un incremento en el gasto de capital del 33% en 2018 con respecto al año anterior, el cual consideró los proyectos contemplados en el Plan Operativo Anual de Inversiones.

Los principales proyectos que la Ciudad de Medellín ejecutó están relacionados con educación, salud, vivienda e infraestructura de transporte, mismos que se financiaron a través de transferencias extraordinarias de EPM, deuda y efectivo disponible. Debido a que durante 2019, el municipio continuó con el desarrollo de obras públicas, esperamos que registre nuevamente un déficit del 3.2% de los ingresos totales. Algunos de los proyectos más importantes que se están ejecutando son las Autopistas para la Prosperidad, construcción y mejoramiento de parques así como de vías.

Aproximadamente el 22% de los ingresos de Medellín provienen de los dividendos pagados por [Empresas Públicas de Medellín](#) (EPM - Baa3 negativa), los cuales son registrados como ingresos de capital. EPM es un servicio público propiedad del municipio de Medellín que provee directa o indirectamente a través de sus subsidiarias, gas natural, energía eléctrica, agua y servicios de telecomunicaciones. Durante 2018, el municipio recibió ingresos por COP 1,203,504 millones, mismos que fueron destinados al financiamiento de los proyectos del plan de desarrollo de la ciudad, principalmente los relacionados con salud y educación.

A pesar de la contingencia relacionada con el Proyecto Hidroeléctrico Ituango de EPM, esperamos que los dividendos incrementen ligeramente en 2019 y 2020, representando el 23% y 24% de los ingresos totales, respectivamente. Como consecuencia y dado el programa de inversiones, esperamos que Medellín registre un déficit financiero de alrededor del 3.2% de sus ingresos totales en 2019 y del 3.4% en 2020.

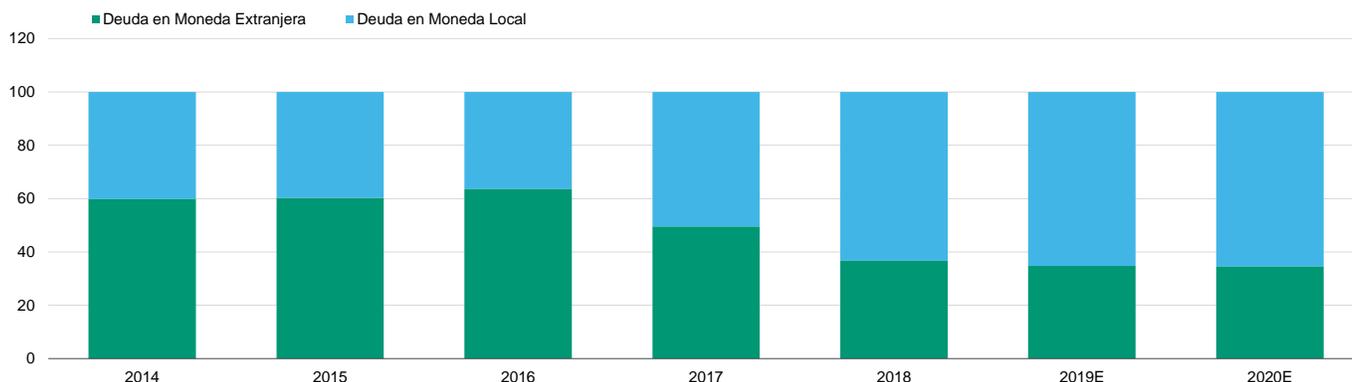
Moderados niveles de deuda y de servicio de la deuda

El perfil crediticio de Medellín está respaldado por niveles de deuda moderados, los cuales fueron equivalentes al 34.1% de los ingresos totales en 2018, un nivel mayor al registrado en 2017 de 26%. El incremento refleja que el municipio contrató deuda adicional por COP 475,500 millones durante 2018 para financiar sus principales proyectos. Esperamos que en 2019, el municipio contratará COP 153,000 millones y que la deuda incrementará a 35.3% de los ingresos totales, un nivel aún moderado.

El servicio de la deuda representó el 2.4% de los ingresos totales en 2018, incrementando ligeramente de un 2.2% en 2017. Debido a los periodos de gracia de los diferentes préstamos, estimamos que el servicio de la deuda podría disminuir en 2019 a 2.1% de los ingresos totales, y que en 2020 podría incrementar a 2.8%.

Dado el alto porcentaje de la deuda de Medellín en moneda extranjera (36.8% de la deuda total a diciembre 2018), nuestras proyecciones están sujetas a la estabilidad del tipo cambiario del peso colombiano. Una depreciación adicional del peso colombiano pudiera ejercer presión al alza en las métricas de deuda de Medellín.

Gráfico 3

Medellín registra una alta proporción de deuda en moneda extranjera

Fuente: Estados financieros de la Ciudad de Medellín y Moody's Investors Service.

Como resultado del nivel de deuda en moneda extranjera, la exposición al tipo de cambio constituye uno de los retos crediticios más importantes ya que Medellín no cuenta con cobertura para estos riesgos. La forma en la que la administración de Medellín considera el riesgo de tipo de cambio es utilizando un escenario de estrés para el tipo de cambio utilizado en las proyecciones de mediano plazo y en el presupuesto anual, lo cual ha otorgado cierta holgura al momento de la ejecución presupuestal. Esperamos que el riesgo crediticio que representa la deuda en moneda extranjera continúe en 2019 y 2020.

Desde 2004, el Gobierno de Colombia, región de Antioquia, Medellín y los municipios del área metropolitana firmaron un acuerdo para pagar la deuda que la nación pagó como garante del metro de Medellín. Desde entonces, la región de Antioquia contribuye con el impuesto al tabaco y los municipios con el 10% de la sobretasa a la gasolina. El pago de dicha deuda representó menos del 1% de los ingresos totales para Medellín, un nivel manejable para el municipio.

Fuerte posición de liquidez

Como resultado de los resultados deficitarios del ejercicio 2018 así como por cambios contables, la posición de liquidez del municipio disminuyó a finales de 2018. El efectivo y las inversiones cubrían 0.8 veces el pasivo circulante, mientras que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) representaba el 56% de los egresos totales. Estos indicadores de liquidez consideran que casi el 50% de los pasivos circulantes son estimaciones de los pasivos por pensiones no financiados así como cobros anticipados del impuesto de industria y comercio, práctica no seguida por sus pares regionales. Sin considerar dichos pasivos, el indicador de efectivo a pasivos circulantes se estima en 3.3x a finales de 2018. Dados los planes de financiar los déficits en 2019 y 2020 a través de deuda, no esperamos que la liquidez se deteriore y que se mantenga en niveles similares.

Moderados pasivos por pensiones no financiados

De acuerdo con el estudio actuarial, incluyendo los trabajadores de Metrosalud (empresa pública de Medellín que presta servicios de salud), el cálculo actuarial representó COP 2.9 billones al cierre de 2018. Una vez que se sustraen los activos que se encuentran en el saldo de reserva del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), el pasivo actuarial representa cerca del 38% de los ingresos totales de 2018. Estas obligaciones están respaldadas por un plan para su financiación 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 las obligaciones por pensiones, incluyendo el cálculo de los pasivos por pensiones sin financiar y el de las contribuciones de pensiones. Ello con el objetivo de asegurar que los pasivos por pensiones sean cubiertos en 2029.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Moody's asigna una alta probabilidad de que el [Gobierno de Colombia](#) (Baa2 estable) actúe para evitar un incumplimiento por parte de la ciudad. La alta probabilidad de apoyo extraordinario refleja la evaluación de Moody's con respecto a la alta supervisión que ejerce el gobierno central sobre los gobiernos regionales y locales.

Consideraciones ESG

Cómo los riesgos ambientales, sociales y de gobierno informan nuestro análisis crediticio del Municipio de Medellín

Moody's toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al determinar las fortalezas económicas y financieras de los emisores subsoberanos. En el caso del Municipio de Medellín, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Los riesgos ambientales que enfrenta el Municipio de Medellín no son materiales y están relacionados principalmente a la calidad del aire. Como resultado, el municipio ha implementado programas para tratar de disminuir la contaminación, como por ejemplo, el cambio de transporte público a uno menos contaminante (camiones de gas) o los Planes de Movilidad Empresarial, que fomentan el uso responsable de modos de transporte en las empresas privadas. La inversión en 2018 por parte de Medellín para atender la contaminación fue menor al 2% del presupuesto de Medellín, por lo que no representa una presión financiera. Adicionalmente, Medellín tiene amplia disponibilidad de agua, y los servicios son prestados por EPM de manera eficiente y con amplia cobertura a la población cercana al 100%.

Respecto a riesgos sociales, Medellín no enfrenta presiones particulares, la población cuenta con una adecuada cobertura de servicios básicos. Sin embargo, la migración de Venezuela podría poner presión en el mediano plazo, en caso de continuar. Actualmente, los programas relacionados con gasto social del municipio han sido suficiente para cubrir los servicios que requiere la población por lo que la migración actualmente no ha puesto presión a las finanzas del municipio.

Las consideraciones de gobierno interno y administración son materiales para el municipio de Medellín y se encuentran incorporadas en las calificaciones. Medellín cumple con las reglas y regulaciones de este marco institucional y presenta estados financieros de manera clara, detallada y a tiempo. Medellín tiene sólidas prácticas de planeación del gasto de infraestructura así como del manejo de deuda, cuenta con órganos fiscalizadores robustos que aseguran el buen manejo de las finanzas públicas.

Mayores detalles se proveen en la sección de "Evaluación del riesgo crediticio base". Nuestro enfoque de ESG se explica en nuestra metodología intersectorial "[Principios generales para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo](#)".

Metodología de calificación y matriz de factores

En el caso de Medellín, la matriz BCA genera un BCA estimada de baa3, cercano al BCA de baa2 asignado por el comité de calificación. El BCA generado por la matriz de baa3 refleja (i) un puntaje de riesgo idiosincrático de 3 (mostrado abajo) sobre una escala de 1 a 9, donde 1 representa la calidad crediticia relativa más fuerte y 9 la más débil; y (ii) un puntaje de riesgo sistémico de Baa2, reflejo de la calificación de los bonos soberanos de Colombia.

Gráfico 4

Ciudad de Medellín **Gobiernos locales y regionales**

Evaluación del Riesgo de Crédito Base	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-factores	Total de Sub-factores	Ponderación de Factores	Total
Scorecard 2017						
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita	3	107.57	70%	3.6	20%	0.72
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	1		50%	2	20%	0.40
Flexibilidad Financiera	3		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-0.96	12.5%	2	30%	0.60
Pago de intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.43	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	26.00	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	3.80	25%			
Factor 4: Governance and Management - MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
Riesgo Idiosincrático Estimado Puntaje						3.22(3)
Evaluación de Riesgo Sistémico						Baa2
BCA Estimada						baa3

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

Exhibit 5

Category	Moody's Rating
MEDELLIN, CITY OF	
Outlook	Stable
Calificación del emisor	Baa2

Fuente: Moody's Investors Service

© 2019 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 INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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 DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S 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 DE MOODY'S 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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 DE MOODY'S 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 de 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 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 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 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE 1202544

Analistas de Contacto

Roxana Munoz +52.55.1253.5721
AVP-Analyst
roxana.munoz@moodys.com