CREDIT OPINION
28 November 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

Guillermo Guiran Rosaldo, CFA +52.55.1253.5743
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

Actualización del análisis crediticio

Resumen

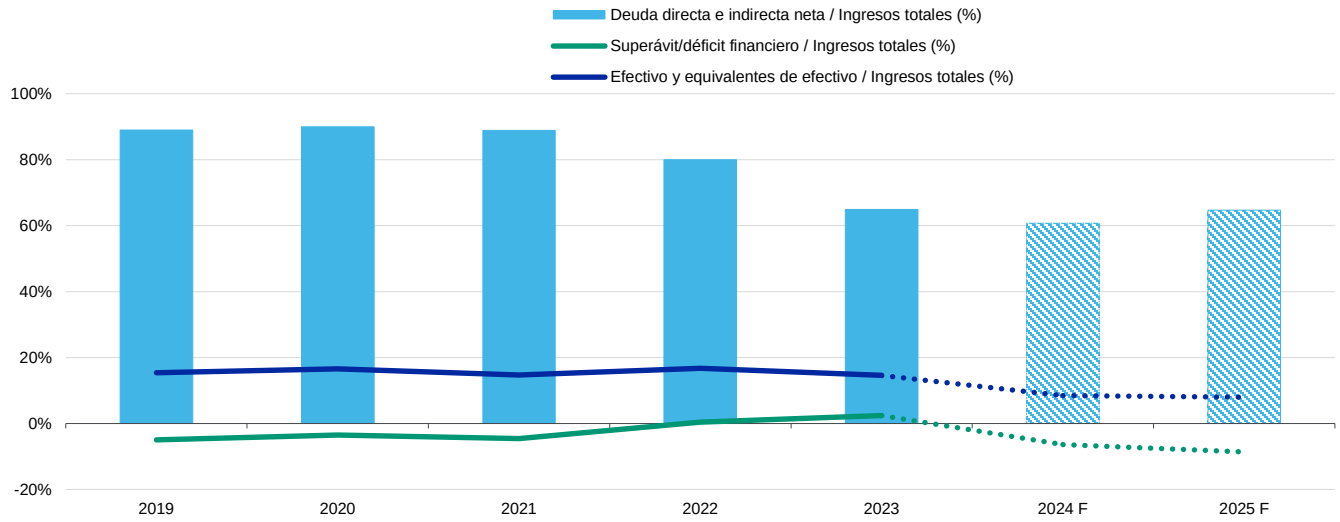
El perfil crediticio de la Ciudad de Medellín (Medellín, Baa2 negativa) refleja una economía local diversificada con fuertes ingresos propios, sólidas prácticas de gobierno y gestión, niveles moderados de deuda y liquidez adecuada. La nueva administración de la ciudad cuenta con un importante plan de inversiones que probablemente generará un déficit financiero del 6.4% de los ingresos totales en 2024 y del 8.6% en 2025.[1] Si bien Medellín financiará parcialmente el déficit con deuda, estimamos que la relación de deuda directa e indirecta neta a ingresos totales se mantendrá entre el 60%-65% en el período 2024-2025, cerca del 64.9% registrado en 2023. En términos de liquidez, esperamos un deterioro de la relación de efectivo y equivalentes a ingresos totales hasta situarse en torno al 8% en 2025, frente al 14.6% registrado en 2023, ya que Medellín planea financiar parcialmente el déficit con liquidez disponible. El aumento de los ingresos totales también contribuyó al deterioro del indicador.

La perspectiva negativa de las calificaciones de Medellín refleja la perspectiva del Gobierno de Colombia (Baa2 negativa), dados los fuertes vínculos económicos y operativos y la estrecha supervisión que ejerce el gobierno nacional 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 continuo aumento de los costos de deuda.

Este reporte es una traducción del original titulado Medellin, City of:Update to credit analysis publicado el 28 noviembre 2024.

Figura 1

A pesar del déficit financiero, la liquidez seguirá siendo adecuada y los niveles de endeudamiento no se deterioraran.



Fuentes: estados financieros de Medellín y Moody's Ratings

Fortalezas crediticias

» Diversificación económica

» Nivel manejable de pasivo por pensiones no fondeado

» Sólidas prácticas de gobierno y gestión

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 negativa de la calificación soberana. Esta correlación se debe a los fuertes vínculos económicos y operativos de la ciudad con el gobierno nacional y a la estrecha supervisión que ejerce el gobierno sobre el presupuesto y la deuda de Medellín.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Dada la perspectiva negativa, no es 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 incremento significativo del déficit financiero de la ciudad que conduzca a un aumento de la deuda superior al esperado o a un mayor deterioro de los indicadores de liquidez podrían ejercer presión a la baja sobre las calificaciones de Medellín.

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.

Indicadores clave

Figura 2
Ciudad de Medellín

Ciudad de Medellín	2019	2020	2021	2022	2023	2024 P	2025 P
Deuda directa e indirecta neta/ingresos totales (%)	88.96%	89.93%	88.86%	79.98%	64.90%	60.75%	64.69%
Gastos por intereses/ingresos totales (%)	1.94%	1.82%	1.44%	2.35%	3.14%	3.12%	3.04%
Margen operativo (superávit (déficit) financiero + gastos por intereses/ingresos totales (%))	-2.99%	-1.67%	-3.11%	2.77%	5.56%	-3.26%	-5.57%
Superávit (déficit) financiero/ingresos totales (%)	-4.93%	-3.49%	-4.55%	0.42%	2.42%	-6.38%	-8.61%
Ingresos propios discrecionales/ingresos totales (%)	41.82%	38.08%	39.94%	37.78%	41.97%	42.71%	42.64%
Efectivo y equivalentes de efectivo/ingresos totales (%)	15.44%	16.55%	14.73%	16.75%	14.57%	8.48%	7.99%
Ingresos regionales (PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales) [1]	17,859.79	17,469.60	19,737.31	18,126.32	18,920.05		

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

Últimos acontecimientos

El 28 de junio de 2024, afirmamos en Baa2 las calificaciones de emisor a largo plazo de Medellín. También afirmamos su evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) en baa2. Además, cambiamos la perspectiva de calificación a negativa, desde estable, dado 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 fuerte probabilidad de recibir apoyo extraordinario del gobierno nacional, así como una dependencia muy alta en caso de incumplimiento entre Medellín y el Gobierno de Colombia.

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, 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%).

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% a diciembre de 2023 en comparación con el año anterior. Esperamos que los ingresos propios de la ciudad serán de alrededor del 43% de los ingresos totales en 2024 y 2025.

Estimamos que Medellín registrará déficits moderados como resultado 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 la Ciudad de Medellín ejecutó 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, estimamos que la ciudad registrará un déficit del 6.4% de

los ingresos totales en 2024 y del 8.6% 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%).

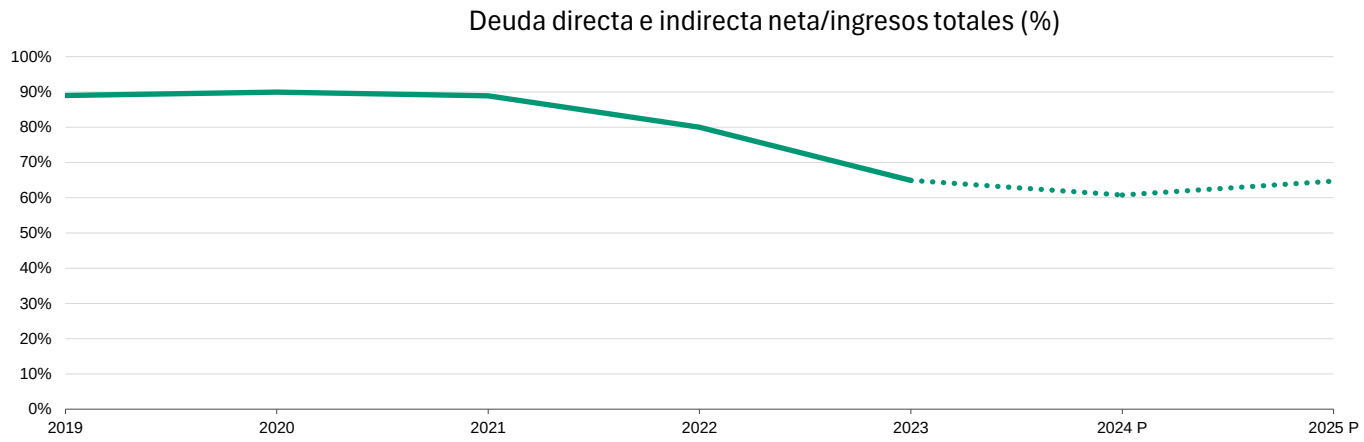
Durante 2020-2023, los dividendos de EPM representaron en promedio el 26% de los ingresos totales de Medellín. Los dividendos se han utilizado principalmente para inversiones sociales y de capital. EPM es una empresa de servicios públicos 100% propiedad del Distrito de Medellín, que provee servicios 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 el recibido en 2022, dado que el resultado neto de EPM se vio afectado por las pérdidas registradas en una subsidiaria en 2022. Sin embargo, Medellín pudo minimizar el impacto de este déficit en los dividendos debido a la fuerte recaudación de ingresos tributarios, 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 en 2024 y las altas tasas de interés aumentarán el servicio de la deuda en 2024, 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 64.9% de los ingresos totales en 2023, frente al 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 la amortización anual de la deuda y al hecho de que la ciudad no contrajo deuda adicional en 2023 por la fuerte recaudación de ingresos. Otro componente relevante en el cálculo de deuda de la ciudad es que incluimos el 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. El presupuesto tiene en cuenta COP567,359 millones de deuda adicional para 2024 y COP1,000,000 millones para 2025. No obstante, la amortización de la deuda insoluta y el aumento de los ingresos respaldarán la relación de deuda directa e indirecta neta a ingresos totales dentro del rango del 60%-65% en 2024-2025.

Figura 3

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



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 contribuye 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 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 apoyó a Medellín y a 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 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% de los ingresos totales en 2024 y al 4.7% en 2025 debido a las altas tasas de interés y a los importantes pagos de capital en 2024. El menor nivel de servicio de la deuda para 2025 resulta de las operaciones de gestión del pasivo realizadas por la ciudad en 2024 por COP687,016 millones, con el objetivo de tener períodos de gracia adicionales y reducir la tasa de interés de la deuda.

A agosto de 2024, la deuda denominada en moneda extranjera de Medellín era del 28% (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 balance y el servicio de la deuda para esta porción de deuda están sujetas 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 2024 y 2025. Medellín también está expuesta a tasas de interés porque solo el 28% de su deuda —la deuda con la AFD— tenía una tasa de interés fija a agosto de 2024.

Medellín no tiene cobertura para las tasas de interés variables o la 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 y 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 a 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. Sin embargo, dado que Medellín planea financiar parcialmente los próximos déficits con la liquidez disponible, ademas del crecimiento esperado de los ingresos totales, esperamos que esta relación se deteriore hasta casi el 8.5% en 2024 y el 8% en 2025. No obstante, estos niveles tienen suficiente margen para cubrir el servicio de la deuda de 2025, que estimamos representará el 4.7% de los ingresos totales. Sin embargo, un deterioro mayor del esperado en los niveles de liquidez podría ejercer presión negativa en la BCA.

Asimismo, la relación de efectivo a pasivo corriente 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 el pasivo corriente en casi 0.9x.

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 corriente 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 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 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 la ciudad en el Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet), el déficit actuarial representaría alrededor del 22% de los ingresos totales en 2023, 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.

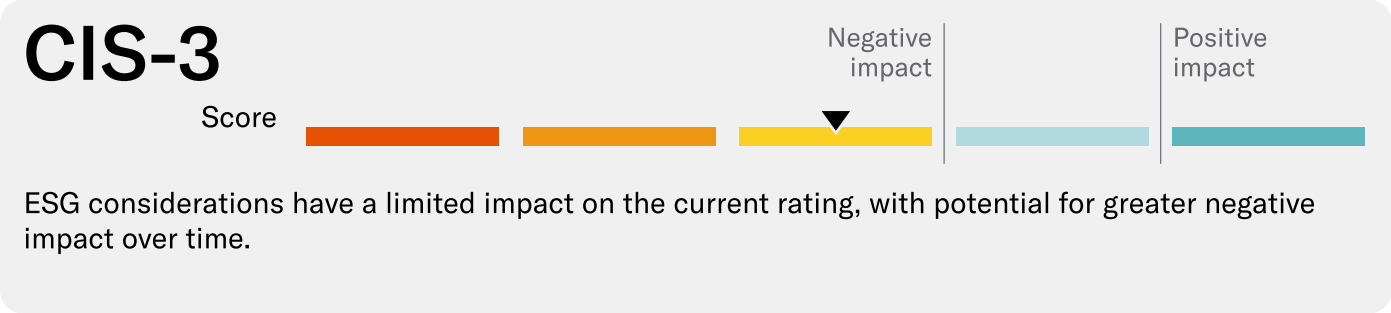
Consideraciones sobre el apoyo extraordinario

Existe una fuerte probabilidad de que el gobierno colombiano tome medidas para evitar un incumplimiento por parte de la ciudad. La alta 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.

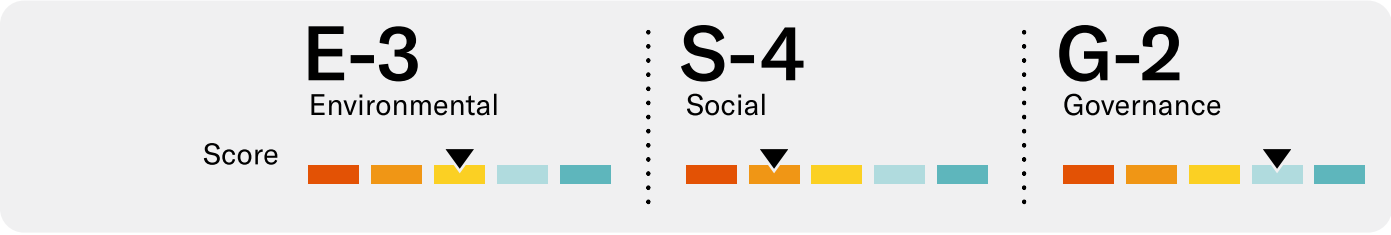
Figura 4
Puntuación del impacto crediticio ESG



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. Los componentes de descarbonización y 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 el resultado 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 (*scorecard*)

Usamos nuestra metodología de calificación de gobiernos locales y regionales para calificar a Medellín. La BCA indicada en la tarjeta de puntuación es baa2, en línea con la BCA asignada de baa2. 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.

Figura 6
Ciudad de Medellín
Gobiernos locales y regionales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Puntuación de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: economía					**25%**	**2.35**
Ingresos regionales [1]	11.65	18920.05	15%	1.75		
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%**	**1.49**
Carga de la deuda [4]	4.79	64.90%	15%	0.72		
Carga de intereses [5]	7.72	3.14%	10%	0.77		
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación						**(8.39) baa1**
Escalonamiento idiosincrático						**0.0**
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación tras el escalonamiento idiosincrático						**(8.39) 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
Fuente: 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 por endeudamiento y el efectivo disponible en el 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 1431015

CLIENT SERVICES

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