

OPINIÓN CREDITICIA

Bogotá, Distrito Capital

Colombia

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S MÉTRICAS CREDITICIAS	6
	7

Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

María del Carmen Martínez-Richa +52.55.1253.5729
Assistant Vice President- Analyst
 mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Roxana Muñoz +52.55.12.53.57.21
Analyst
 roxana.munoz@moodys.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742
Vice President – Senior Credit Officer
 alejandro.olivo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director- Sub Sovereigns
 david.rubinoff@moodys.com

Calificaciones

Bogotá, Distrito Capital

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Positiva
Calificación de Emisor	
Escala Global, moneda nacional	Baa3
Calificación de Deuda	
Escala Global, moneda extranjera	Baa3

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%) ^[1]	37.9	32.0	27.6	24.1	21.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%) ^[1]	3.2	3.6	2.7	2.0	1.6
Balance Operativo Bruto/Ingresos Operativos (%) ^[2]	-16.2	-11.8	-18.4	-11.1	-5.7
Superávit (déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-16.2	-11.8	-18.4	-11.1	-5.7
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos (%) ^[1]	73.8	73.3	71.5	70.9	74.9
Gastos de Capital/Gastos Totales (%)	61.4	62.1	59.3	64.4	63.0
PIB per capita / Promedio Nacional (%)	164.3	160.2	162.4	158.8	154.6

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

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

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Municipio de Valle de Chalco Solidaridad, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moodys. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Baa3 (Escala Global, moneda local) y de deuda de Baa3 (Escala Global, moneda extranjera) del Distrito Capital de Bogotá reflejan fuertes prácticas de administración, una sólida posición de liquidez y una economía local diversificada, que sustenta una productiva base de ingresos propios.

La deuda directa e indirecta neta de Bogotá como porcentaje del total de los ingresos es moderada y disminuyó a 21% en 2011 de 37.9% en 2007. Sin embargo, las calificaciones de Moody's también reconocen que esta tendencia probablemente sea revertida en el mediano plazo ya que la ciudad participará en el proyecto de construcción de la primera línea del metro de la ciudad y el sistema integrado de transporte, la cual hace parte del sistema integrado de transporte masivo de Bogotá. La calificación también refleja un nivel de pasivos por pensiones no fondeados relativamente alto y el registro de déficits financieros que promediaron -12.6% de los ingresos totales entre 2007 y 2011.

Comparación entre Emisores Nacionales

La Ciudad de Bogotá tiene calificaciones de grado de inversión y se ubica en el mismo nivel de calificación para los municipios colombianos, el cual es Baa3. La posición de Bogotá con respecto a sus pares nacionales refleja niveles de deuda superiores a la mediana de los municipios con calificaciones Baa3. Esto se compensa por niveles de riqueza y de liquidez superiores a la mediana.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias de Bogotá incluyen:

- » Moderados indicadores de deuda
- » Sólidas prácticas de administración y gobierno
- » Base económica diversificada y relativamente sólida que sustenta una productiva base de ingresos propios
- » Sólida posición de liquidez

Retos Crediticios

Los retos crediticios de Bogotá incluyen:

- » Relativamente altos pasivos por pensiones no fondeados
- » Déficits financieros anuales
- » Posibles planes de endeudamiento adicional para el proyecto del metro

Perspectiva de la Calificación

El 10 de julio de 2013, cambió la perspectiva a positiva de estable, lo cual surgió por el cambio en la perspectiva de las calificaciones de Colombia, así como por los estables indicadores financieros y de deuda de Bogotá.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

Un alza de la calificación de bonos del gobierno de Baa3 de Colombia pudiera ejercer presión al alza en las calificaciones de Bogotá. Asimismo, un alineamiento estructural del crecimiento de los ingresos y gastos totales, que conduzca a una disminución de los indicadores de deuda y el mantenimiento de los altos niveles de liquidez, podría ejercer presión a la alza sobre la calificación en moneda local.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Aun cuando no es factible en el corto plazo dada la perspectiva positiva, una baja de las calificaciones de bonos del gobierno de Colombia pudiera traducirse en una baja de las calificaciones. Asimismo, Bogotá tiene un programa de inversión en obra pública ambicioso que requerirá de financiamiento externo y si esto conduce a un aumento elevado en los niveles de endeudamiento, podría haber presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada a la Ciudad de Bogotá combina la evaluación del riesgo crediticio de base (BCA por sus siglas en inglés) del estado y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal en caso de que la entidad enfrente una situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) de Bogotá, la cual es una medida de la fortaleza crediticia intrínseca y excluye las consideraciones de apoyo extraordinario, es baa3. La BCA refleja los siguientes factores:

Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento

Una de las fortalezas de la calidad crediticia de Bogotá se basa en una productiva y diversificada base de ingresos propios. Esta base de ingresos propios se centra en los impuestos de industria y comercio y el predial (73.8% ingresos tributarios), así como otros impuestos como el de vehículos, consumo de cerveza y sobretasa a la gasolina. Los ingresos propios representaron 74.9% de los ingresos totales en 2011, un nivel relativamente elevado en comparación con sus pares nacionales e internacionales. La fortaleza derivada de esta base de ingresos propios también se refuerza por la estabilidad inherente de las transferencias anuales del Gobierno de Colombia para el pago del gasto en salud y educación principalmente. Entre 2007 y 2011 la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR por sus siglas en inglés) de los ingresos totales fue de 7.8%.

Entre 2007 y los déficits financieros promediaron -12.6% de los ingresos totales. En 2011, el crecimiento del ingreso continuó su evolución favorable y el gasto fue menor a años pasados, en gran parte por un menor gasto de capital, debido al término de las obras pendientes de la administración municipal saliente. Por consiguiente, Bogotá registró un déficit financiero menor y equivalente al -5.7% de los ingresos totales.

A septiembre de 2012, el crecimiento de los ingresos tributarios fue de 8%, pero las transferencias no han aumentado respecto al año anterior. Esta situación se debe en parte por el cambio en las fórmulas de distribución de los fondos de salud y de educación. Por consiguiente, esperamos que el crecimiento del ingreso total sea moderado y que Bogotá registre un bajo déficit financiero al cierre del 2012, de alrededor de -1.2% de los ingresos totales.

Aunque la ciudad de Bogotá registró déficits financieros, la posición de liquidez se ha mantenido fuerte e incluso aumentó al cierre del 2011 gracias al superávit financiero registrado en este año. Entre 2007 y 2011, el capital de trabajo neto de Bogotá ascendió a 44.3% de los gastos totales, en promedio, un nivel muy alto y en 2011 éste se situó en 47.4%. Aunque este concepto incluye inversiones de la ciudad en empresas públicas, aún así la liquidez sigue siendo fuerte, ya que en 2011, el efectivo y las inversiones de corto plazo cubren 2.7 veces el pasivo circulante. La fuerte posición de liquidez de la

ciudad se basa en un riguroso sistema de control y administración, el cual 1) monitorea los umbrales mínimos de efectivo y títulos financieros líquidos y 2) dispara acciones correctivas (por ejemplo, control de gastos, activación de las líneas de crédito) si los niveles de liquidez son inferiores a los umbrales mínimos.

La deuda de Bogotá ha mantenido una trayectoria descendente en años recientes. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje del total de los ingresos se redujo a 21% en 2011 de 37.9% en 2007. Esta disminución en la deuda provocó también una disminución en los costes de servicio de la deuda. Los intereses representaron 1.6% de los ingresos totales y el servicio de la deuda (intereses y capital) 2.9% en 2011.

A septiembre de 2012, el 72.3% de la deuda de Bogotá es externa, a través de créditos con la banca multilateral (36.5%) y bonos en el mercado internacional (35%). Aunque la proporción de la deuda externa es alta, el 71% del saldo total de la deuda está denominada en pesos colombianos, limitando así la exposición al tipo de cambio. Por otra parte, 56% de la deuda paga intereses a tasa fija, limitando también en parte el riesgo de tasa de interés.

Aunque el nivel de endeudamiento ha disminuido, Bogotá tiene un ambicioso programa de gasto de capital dentro del cual, uno de los proyectos más costosos que se ha venido discutiendo en años pasados, es la construcción de la línea del metro junto con un sistema integrado de transporte. No ha sido claramente definido el monto y naturaleza del financiamiento de deuda que asumiría Bogotá. Sin embargo, el programa de endeudamiento para financiar ésta y otras obras, contempla hasta COP 3.8 billones de deuda adicional durante los próximos tres años. En caso de concretizarse, el nivel de endeudamiento se estima alcanzaría cerca del 53% de los ingresos totales. Moody's monitoreará la conclusión de la discusión sobre el techo de endeudamiento, así como los parámetros bajo los cuales se contrataría el nuevo endeudamiento para evaluar el impacto en la calidad crediticia de Bogotá.

Bogotá enfrenta un relativamente elevado nivel de pasivos por pensiones no fondeadas. A finales de 2011, de acuerdo a datos del gobierno central, las obligaciones brutas por pensiones de Bogotá eran de COP 15.2 billones o aproximadamente un 185% de los ingresos totales en 2011. Después de tomar en cuenta los activos en el Fonpet (Fondo nacional de pensiones de las entidades territoriales) el pasivo por pensiones no fondeadas ascendió a COP 13.7 billones o aproximadamente el 168% de los ingresos totales en 2011.

Aunque las obligaciones por pensiones de esta magnitud constituyen un reto crediticio significativo para Bogotá, éstas se sustentan en un calendario de pago definido claramente. Los pagos de pensiones ascendieron a aproximadamente COP 318,781 millones en 2011, o aproximadamente 3.9% del total de los ingresos, lo cual es un nivel manejable. Por otra parte, mientras que Bogotá es responsable de esta obligación, el gobierno nacional ejerce un alto grado de supervisión en la administración de las obligaciones de pensiones, incluyendo el cálculo de pasivos por pensiones no fondeadas y monitoreo de las contribuciones anuales de pensión, con el fin de promover la eliminación de estas obligaciones a largo plazo.

Administración y Gobierno Interno

La calidad crediticia de Bogotá se sustenta en sólidas prácticas de gobierno interno y administración, en torno a los sistemas de administración de deuda y gestión de liquidez. La ciudad se beneficia de un servicio civil profesional, centrado en la continuidad del personal clave durante los períodos administrativos y de una rigurosa planeación fiscal. La política de deuda ha sido conservadora, como lo muestra la disminución del costo por servicio de la deuda a lo largo del tiempo y las medidas de

control del riesgo cambiario y de tasas de interés. Aunque los estados financieros de Bogotá son auditados por la Contraloría Distrital, éstos no son auditados por un despacho de auditoría externo e independiente. La información financiera es completa y se publica de manera oportuna.

Fundamentos Económicos

Como capital y centro económico de Colombia, Bogotá tiene una población de poco menos de 7.5 millones de personas, que representan aproximadamente el 16% de la población nacional, y contribuye aproximadamente con el 25% del PIB nacional. Como resultado del tamaño de la economía local, que está bien diversificada a través de servicios y sectores industriales, la ciudad genera niveles de riqueza superiores a la media nacional. El PIB per cápita de Bogotá es de aproximadamente 160% de la media nacional y apoya una fuerte base de ingresos propios.

Las expectativas de crecimiento real de la economía colombiana se ubican en 4.3% para 2012 y 4.8% para el 2013. Las tendencias de crecimiento económico a largo plazo de Bogotá están estrechamente correlacionadas con las tendencias nacionales. Por consiguiente, Moody's espera que el crecimiento económico continúe impulsando el crecimiento de los ingresos propios de la ciudad.

Marco Institucional

El marco institucional que rige las operaciones de los gobiernos regionales y locales en Colombia, sostiene la calidad del crédito sub-soberano. En el caso de Bogotá, su condición especial como el distrito capital le concede el acceso a una amplia gama de ingresos propios y a un adecuado nivel de gastos discrecionales, que apoyan la flexibilidad fiscal y una capacidad interna para absorber las perturbaciones imprevistas. Al mismo tiempo, el marco institucional también asegura de que el gobierno nacional ejerza un grado relativamente alto de supervisión, que incluye el seguimiento de los principales indicadores financieros y de deuda durante todo el año fiscal. Esta supervisión es de naturaleza proactiva y promueve la estabilidad financiera de largo plazo a nivel sub-soberano.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una alta probabilidad de apoyo extraordinario por parte del gobierno central para prevenir un incumplimiento de pago de Bogotá. Esta probabilidad refleja los incentivos proporcionados por el alto grado de supervisión ejercida por el gobierno central, que tiene por objeto garantizar la estabilidad financiera a largo plazo, e incluye el control de las obligaciones de la deuda.

Resultados de la Matriz del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Bogotá, la matriz BCA genera una BCA estimada de ba1, cercana a la BCA de baa3 que asignó el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de ba1 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 3 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de Baa3, reflejado en la calificación del bono soberano (Baa3, estable).

La tarjeta ó "scorecard" de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan evaluaciones estimadas del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas que utiliza el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos regionales y locales. Los indicadores crediticios capturados por estas herramientas, proporcionan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia intrínseca, y en general, se esperan calificaciones

más altas entre los emisores con las más altas BCAs generadas por el “scorecard” Sin embargo, la BCA estimada que genera el scorecard no sustituye los juicios que hace el comité de calificación con respecto a las evaluaciones específicas del riesgo crediticio base, ni tampoco es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Consecuentemente, los resultados del scorecard tienen algunas limitaciones en cuanto a que se orientan al pasado utilizando datos históricos, mientras que las evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con visión al futuro. Adicionalmente, el número limitado de variables incluidas en estas herramientas no puede capturar totalmente la extensión y profundidad de nuestro análisis crediticio.

Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país “.nn” que indica el país al que se refieren, como “.mx” en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en octubre de 2012 y titulada “[Correspondencia de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's](#)”.

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que brinda el apoyo. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno están incorporados en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA está expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones alfanuméricas de la escala global de calificaciones de largo plazo.

Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El soporte extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

Métricas Crediticias

Evaluación del riesgo de crédito base

Scorecard – 2011	Puntuación	Valor	Ponderación De Sub-Factores	Total De Sub-Factores	Ponderación De Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	156.90	70%	1	20%	0.2
Volatilidad Económica	1		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Antecedentes legislativos	1		50%	2	20%	0.4
Flexibilidad Fiscal	3		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	9	-9.06	12.5%	2.75	30%	0.83
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	2.10	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	23.80	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	3	12.56	25%			
Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max						
Control de riesgos y administración financiera	1			5	30%	1.50
Inversión y manejo de la deuda	5					
Transparencia y Divulgación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						2.93(3)
Evaluación de Riesgo Sistémico						Baa3
BCA Estimada						ba1

Número de Reporte: 156465

Autor
María del Carmen Martínez-Richa

Asociado de Producción
Cassina Brooks

© 2013, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS AFILIADAS SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y REPORTES PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES AL MOMENTO DE SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. 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 CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN, Y NO SON, UN CONSEJO FINANCIERO NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON, NI PROPORCIONAN, RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA ADECUACIÓN DE UNA INVERSIÓN PARA NINGÚN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS REPORTES CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S.

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 ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en su totalidad o en parte por, a resultas de, o en relación con, cualquier error (negligente o de otro tipo) u otras circunstancias o contingencias que se encuentren tanto bajo el control como fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados o agentes, en relación con la obtención, compilación, recopilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o distribución de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, mediado, inmediato o remoto (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, las calificaciones, análisis de reportes financieros, proyecciones, y otras observaciones, de haberlas, que pudieran formar parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente como, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. Cada usuario de la información aquí contenida debe realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento que pudiera considerar para comprar, retener o vender.

MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTAS, ACTUALIZADAS, COMPLETAS, COMERCIALIZABLES O APROPIADAS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.

MIS, agencia calificadoradora subsidiaria 100% propiedad 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, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Únicamente para efectos de Australia: Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento es mediante la Licencia para Servicios Financieros en Australia de la afiliada 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 es para ser provisto únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted está representando ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre las acciones de capital del emisor ni cualquier otra forma de instrumento que se encuentre disponible para clientes minoristas. Sería peligroso que los inversionistas minoristas tomaran cualquier decisión de inversión con base en una calificación crediticia de MOODY'S. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.