

ANÁLISIS

Bogotá, Distrito Capital

Colombia

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	2
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUB-SOBERANAS DE MOODY'S	5
ESTADÍSTICAS ANUALES	6
REPORTES RELACIONADOS DE MOODY'S	10

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez-Richa	+52.55.1253.5729
<i>Assistant Vice President - Analyst</i>	
mariadelcarmen.martinez-richa@moody's.com	
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
<i>Analyst</i>	
roxana.munoz@moody's.com	
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
<i>Vice President - Credit Officer</i>	
alejandrolivo@moody's.com	
LONDRES	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
<i>Managing Director - Sub Sovereigns</i>	
david.rubinoff@moody's.com	

Este Análisis proporciona una discusión detallada de las calificaciones de Bogotá Distrito Capital y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Calificaciones

Bogotá, Distrito Capital (Colombia)

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

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 una economía local diversificada, que sustenta una productiva base de ingresos propios y una sólida posición de liquidez. Las calificaciones también toman en cuenta el incremento en el nivel de endeudamiento para los próximos tres años y altos pasivos por pensiones no fondeados.

En 2012, los ingresos propios de Bogotá como porcentaje de sus ingresos totales representaron el 69.4%, nivel que compara favorablemente con sus pares de calificación. La deuda directa e indirecta neta de Bogotá como porcentaje de los ingresos totales fue equivalente a un moderado 17.7% en 2012 y se incrementará en el mediano plazo, dado que Bogotá desarrollará grandes proyectos de infraestructura, principalmente para mejorar su actual sistema de transporte masivo y contratará COP 3.8 billones durante los siguientes 3 años. Moody's estima que los niveles de deuda lleguen a aproximadamente 45% de los ingresos totales en 2015.

Comparación entre Emisores Nacionales

Bogotá tiene calificaciones de grado de inversión y se ubica en el mismo nivel de calificación para los municipios colombianos calificados por Moody's, el cual es Baa3. La posición de Bogotá refleja un nivel de ingresos propios, liquidez y de deuda, superiores a la mediana.

Perspectiva de la Calificación

El 10 de julio de 2013, Moody's cambió la perspectiva a positiva de estable, dados los fuertes vínculos financieros y operativos entre Bogotá y el Gobierno Central. El cambio en la perspectiva refleja la perspectiva positiva en los bonos del gobierno de Colombia.

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, el mantener altos niveles de liquidez y niveles de deuda en línea con nuestras expectativas, podría ejercer presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Aun cuando es un escenario remoto 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. Sin embargo, debido al aumento en la deuda y una disminución la liquidez, podría ejercer 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 base (BCA por sus siglas en inglés) de la ciudad, y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno central, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA de baa3 refleja los siguientes factores:

Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento

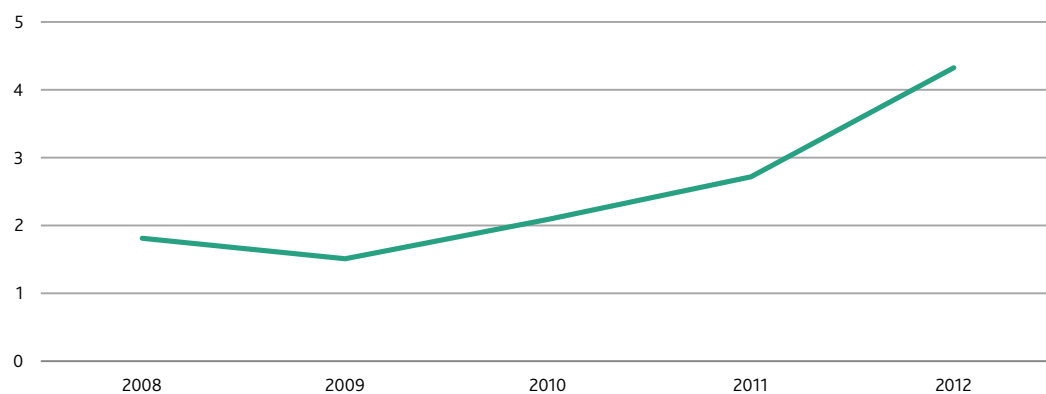
Alto nivel de ingresos propios

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 (74.8% ingresos tributarios), así como otros impuestos como el de vehículos, consumo de cerveza y sobretasa a la gasolina. Los ingresos propios representaron 69.4% de los ingresos totales en 2012, un nivel relativamente elevado en comparación con sus pares internacionales. La fortaleza derivada de esta base de ingresos propios ha contrarrestado la disminución de las transferencias anuales del Gobierno de Colombia para el pago del gasto en salud y educación principalmente. Estas transferencias disminuyeron en promedio 2.1% en los últimos 2 años.

Entre 2008 y 2012 la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR por sus siglas en inglés) de los ingresos totales fue de 6%, mientras que la de los gastos totales fue de 4.1% durante este período, lo cual ha contribuido a disminuir los déficits financieros en los últimos dos años. Dado el gasto en capital sostenido de Bogotá que se ha mantenido en aproximadamente 40% del gasto total, ha registrado déficits financieros moderados que han promediado el -4.7% de los ingresos totales, en los últimos 2 años. Bogotá mantendrá altos niveles de gasto en capital en los próximos años, para financiar su infraestructura en transporte, y Bogotá registrará desequilibrios financieros, que Moody's estima promedien el -13.1% del ingreso total en los siguientes 3 años.

Aunque la ciudad de Bogotá registró déficits financieros, la posición de liquidez se ha mantenido fuerte. Entre 2008 y 2012, el capital de trabajo neto de Bogotá promedió un alto 48.1% de los gastos totales. Aunque este concepto incluye inversiones de la ciudad en empresas públicas, aún así la liquidez sigue siendo fuerte, ya que en 2012, el efectivo y las inversiones de corto plazo cubren 4.3 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.

GRAFICA 1

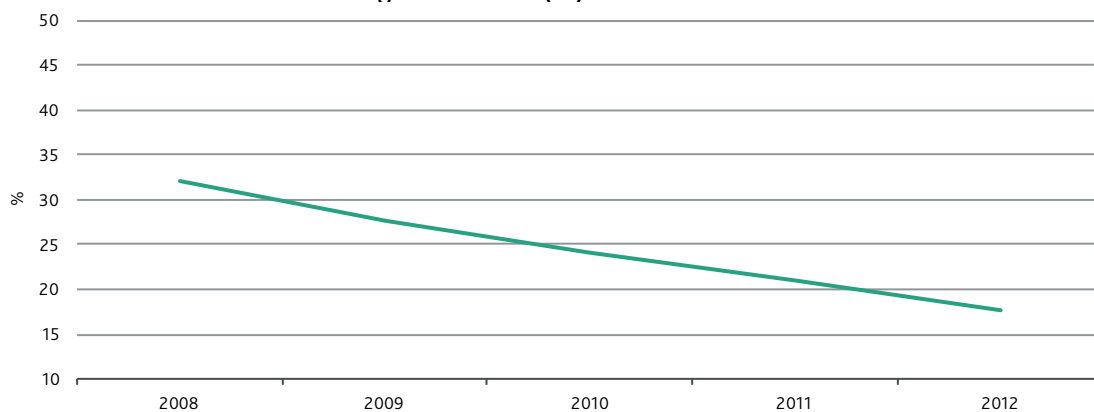
Efectivo e Inversiones / Pasivo Circulante (%)

Fuente: Moody's con base en la información de la cuenta pública

Decreciente nivel de endeudamiento, pero que aumentará en los próximos tres años

La deuda de Bogotá ha mantenido una trayectoria descendente en años recientes. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales se redujo a 17.7% en 2012 de 32% en 2008. Esta disminución en la deuda provocó también una disminución en los costes de servicio de la deuda. Los intereses representaron 1.5% de los ingresos totales y el servicio de la deuda (intereses y capital) 4.2% en 2012.

GRAFICA 2

Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)

Fuente: Moody's con base en la cuenta pública

A septiembre de 2013, el 80% de la deuda de Bogotá es externa, pero el 67.6% del saldo de su deuda esta denominada en pesos Colombianos y el resto, en su mayoría en dólares americanos (sólo 0.11% en euros). Por otra parte, 51.3% 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, la construcción de la línea del metro y obras relacionadas, así como también gasto en salud y educación. El programa de endeudamiento para financiar estas obras, contempla un endeudamiento adicional de COP 3.8 billones durante los próximos tres años. El nivel de endeudamiento se estima alcanzaría cerca del 45% de los ingresos totales. Este aumento en la deuda continúa siendo manejable, dado el marco financiero de Bogotá. Moody's monitoreará las condiciones del nuevo endeudamiento y evaluará su impacto en la deuda total de Bogotá.

Altos pasivos por pensiones, pero con directrices para reducirlo progresivamente

Bogotá enfrenta un relativamente elevado nivel de pasivos por pensiones no fondeadas. A finales de 2012, de acuerdo a datos del gobierno central, las obligaciones brutas por pensiones de Bogotá eran de COP 16 billones o aproximadamente un 192% de los ingresos totales en 2012. 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 14 billones o aproximadamente el 168% de los ingresos totales en 2012. Bogotá tiene su propio cálculo actuarial del pasivo por pensiones, el cual asciende a COP 7 billones y tomando en cuenta el fondo de reserva el saldo es de COP 3.67 billones o 44% de los ingresos totales. Ambos niveles de gobierno se encuentran revisando las estimaciones para llegar a la conciliación del monto del pasivo por pensiones.

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, incluyendo la constitución de reserva, ascendieron a COP 432,355 millones en 2012, o 5.2% 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 se ha vuelto más agresiva, sin embargo, está analizando diversas posibilidades para obtener las mejores condiciones del mercado. 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 también es revisada por el Gobierno Central, como parte de sus actividades de vigilancia.

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 3.8% para 2013 y 4.3% para el 2014. 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 fuerte 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.

Acerca de las Calificaciones Sub-Soberanas 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.

Estadísticas Anuales

Bogotá, Distrito Capital

	2008	2009	2010	2011	2012
Saldo de la Deuda (31/12; MILLONES COP)					
Deuda Directa Interna	924,964.1	721,406.3	460,000.0	460,000.0	300,000.0
Deuda Directa Externa	1,191,054.1	1,207,122.0	1,280,845.0	1,264,523.5	1,177,069.7
Deuda Directa Bruta	2,116,018.2	1,928,528.2	1,740,845.0	1,724,523.5	1,477,069.7
Deuda Indirecta de Entidades Descentralizadas	611,934.0	533,733.8	516,000.0	516,000.0	516,000.0
Transmilenio	295,000.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Indirecta Bruta	906,934.0	533,733.8	516,000.0	516,000.0	516,000.0
Deuda Directa e Indirecta Bruta	3,022,952.2	2,462,262.0	2,256,845.0	2,240,523.5	1,993,069.7
Menos: Deuda Indirecta Autosuficiente	906,934.0	533,733.8	516,000.0	516,000.0	516,000.0
Deuda Directa e Indirecta Neta	2,116,018.2	1,928,528.2	1,740,845.0	1,724,523.5	1,477,069.7
Indicadores de Deuda (31/12)					
Deuda Directa e Indirecta Neta (Millones COP)	2,116,018.2	1,928,528.2	1,740,845.0	1,724,523.5	1,477,069.7
Per cápita (COP)	295,737.6	265,652.2	236,406.4	230,959.4	195,560.6
% del PIB de Bogotá	1.7	1.5	1.3	1.1	
% de Ingresos Totales	32.0	27.6	24.1	21.0	17.7
% Moneda Extranjera - antes de derivados	21.4	22.4	30.2	30.5	31.0
% Moneda Extranjera - después de derivados	12.7	15.5	25.5	30.5	31.0
Deuda de Corto Plazo					
% Deuda Directa e Indirecta Neta	13.7	17.8	5.8	12.6	4.1
Indicadores Económicos					
Población Bogotá	7,155,052.0	7,259,597.0	7,363,782.0	7,466,782.2	7,553,001.1
Población Colombia	45,005,782	45,654,044	46,294,841	46,927,125	47,071,276
PIB Nominal de Bogotá (Miles de Millones COP)	122,145.0	130,841.0	138,928.0	151,879.0	
% del PIB Nacional	25.4	25.9	25.5	24.4	
PIB Nominal Nacional (Miles de Millones COP)	480,087.0	504,647.0	544,924.0	621,615.0	
PIB per cápita Nacional (Miles COP)	10,667.2	11,053.7	11,770.7	13,246.4	
PIB per cápita de Bogotá (Miles COP)	17,071.2	18,023.2	18,866.4	20,340.6	
% del PIB Nacional	160.0	163.1	160.3	153.6	
Tasa de Crecimiento Real del PIB de Bogotá %	3.6	1.3	3.1	5.8	

Bogotá, Distrito Capital

	2008	2009	2010	2011	2012
Operaciones Fiscales (31/12; MILLONES COP) – GOBIERNO CENTRAL					
Ingresos					
Impuestos	3,838,756.0	3,874,262.0	4,193,031.3	4,646,182.3	5,098,822.0
Ingresos no tributarios	268,242.0	266,696.0	468,865.2	525,782.5	514,210.7
Transferencias varias	19,241.0	12,698.0	16,230.8	15,394.9	183,297.6
Ingresos Propios	4,126,239.0	4,153,656.0	4,678,127.3	5,187,359.8	5,796,330.3
Transferencias de la Nación	1,763,487.0	1,990,379.0	2,107,649.9	2,060,093.0	2,018,952.6
Ingresos de Capital	722,491.6	835,488.5	448,941.0	967,520.3	535,941.6
Ingresos Totales	6,612,216.6	6,979,523.5	7,234,718.1	8,214,973.1	8,351,224.5
Egresos					
Servicios Personales	391,799.3	433,518.9	450,274.2	489,697.1	507,044.7
Servicios Generales	88,189.5	112,391.2	124,200.2	120,453.3	129,784.2
Intereses	238,648.1	190,302.8	146,440.6	131,740.6	124,057.9
Transferencias	3,700,765.6	4,223,824.2	3,794,904.1	4,143,656.1	4,366,606.9
Otros	43,331.0	34,387.8	38,306.7	37,083.9	37,551.3
Gastos Operativos	4,462,030.5	4,993,674.2	4,553,766.9	4,922,367.1	5,165,044.0
Gastos de Capital	2,927,384.3	3,273,509.9	3,480,441.4	3,758,243.8	3,501,727.9
Egresos Totales	7,389,414.9	8,267,184.0	8,034,208.3	8,680,610.9	8,666,772.0
Superávit (Déficit) Financiero	-777,198.3	-1,287,660.5	-799,490.2	-465,637.8	-315,547.5
Amortización de Deuda	219,901.2	315,244.4	340,148.5	105,088.6	230,662.6
Superávit (Déficit) Financiero Después de Pago de Principal	-997,099.5	-1,602,904.9	-1,139,638.7	-570,726.5	-546,210.0

Bogotá, Distrito Capital

	2008	2009	2010	2011	2012
Balance General (31/12; MILLONES COP) – Gobierno Central					
Activo					
Activo Circulante					
Efectivo y equivalentes	1,067,947.0	640,307.0	690,665.5	1,034,636.0	1,639,016.7
Otros	2,964,359.0	3,410,359.0	4,620,988.2	4,074,503.2	4,478,176.2
Activo Circulante Total	4,032,306.0	4,050,666.0	5,311,653.7	5,109,139.1	6,117,192.9
Activo Fijo					
Bienes Muebles e Inmuebles	2,465,843.0	2,472,329.0	2,533,389.1	5,861,775.7	9,325,493.6
Inversiones en Valores de Largo Plazo	7,220,826.0	8,366,232.0	8,882,009.7	8,890,398.5	9,732,546.7
Activo Fijo Total	9,686,669.0	10,838,561.0	11,415,398.8	14,752,174.2	19,058,040.3
Otros Activos					
Otros Activos	971,078.0	821,156.0	832,157.7	1,457,495.7	1,592,242.5
Activo Total	14,690,053.0	15,710,383.0	17,559,210.2	21,318,809.0	26,767,475.7
Pasivo					
Pasivo Circulante					
Proveedores y Cuentas por pagar	534,623.0	443,050.0	507,022.5	567,161.6	516,911.0
Otros	612,689.0	572,544.0	330,102.0	423,324.8	261,824.6
Pasivo Circulante Total	1,147,312.0	1,015,594.0	837,124.5	990,486.4	778,735.7
Deuda a Largo Plazo	1,852,880.0	1,588,874.0	1,640,883.9	1,507,880.1	1,416,703.1
Otros Pasivos de largo plazo	11,716.0	9,764.0	9,532.2	12,289.7	31,377.8
Patrimonio (superávits acumulados)	11,678,142.7	13,096,149.4	15,071,669.5	18,808,152.9	24,540,659.2

Bogotá, Distrito Capital

	2008	2009	2010	2011	2012
Indicadores Financieros – Gobierno Central					
% de Ingreso Total					
Superávit (Déficit) Financiero ^[1]	-11.8	-18.4	-11.1	-5.7	-3.8
Superávit (Déficit) Financiero después de pago de principal ^[2]	-15.1	-23.0	-15.8	-6.9	-6.5
Transferencias Federales	26.7	28.5	29.1	25.1	24.2
Pago de Intereses	3.6	2.7	2.0	1.6	1.5
Pago de Principal e Interés	6.9	7.2	6.7	2.9	4.2
Gasto en Capital	44.3	46.9	48.1	45.7	41.9
% de Gasto Total					
Pago de Intereses	3.2	2.3	1.8	1.5	1.4
Pago de Principal e Interés	6.2	6.1	6.1	2.7	4.1
Capital de Trabajo Neto	39.0	36.7	55.7	47.4	61.6
Per Capita (Miles COP)					
Ingreso Federal	246.5	274.2	286.2	275.9	267.3
Ingreso Propio	585.3	589.2	663.5	735.8	822.1
Ingreso Total	937.9	990.0	1,026.2	1,100.2	1,105.7

[1] Ingreso Total menos Gasto Total, Incluyendo Intereses.

[2] Ingreso Total menos Gasto Total, Incluyendo Intereses y principal.

Reportes Relacionados de Moody's

Opinión Crediticia:

- » [Colombia, Gobierno de](#)
- » [Empresas Públicas de Medellín E.S.P.](#)

Statistical Handbook:

- » [Non-US Regional and Local Governments, Junio 2013 \(154184\)](#)

Metodologías de Calificación:

- » [Gobiernos Locales y Regionales, Enero 2013 - Inglés \(147779\)](#)
- » [Gobiernos Locales y Regionales, Enero 2013 - Español \(149615\)](#)

Para consultar cualquiera de estos reportes, haga clic en la liga correspondiente. Favor de tener en cuenta que estas referencias están vigentes a la fecha de publicación de este reporte y de que es posible que existan reportes más recientes. No todos los reportes están disponibles para todos los clientes.

Número de Reporte: 161522

Autor
María del Carmen Martínez-Richa

Asociado de Producción
Prabhakaran Elumalai

© 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, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS 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, mediato, 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 calificadora 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.moodys.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 61 003 399 657 AFSL 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.