

CREDIT OPINION

2 October 2022

Actualización

**Comparta sus
comentarios**
CALIFICACIONES
Bogota, Distrito Capital (Colombia)

Domicile	Colombia
Long Term Rating	Baa2
Type	LT Issuer Rating - Dom 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

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
 Senior Vice President/Manager
 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

Distrito Capital Bogotá

Actualización del análisis crediticio

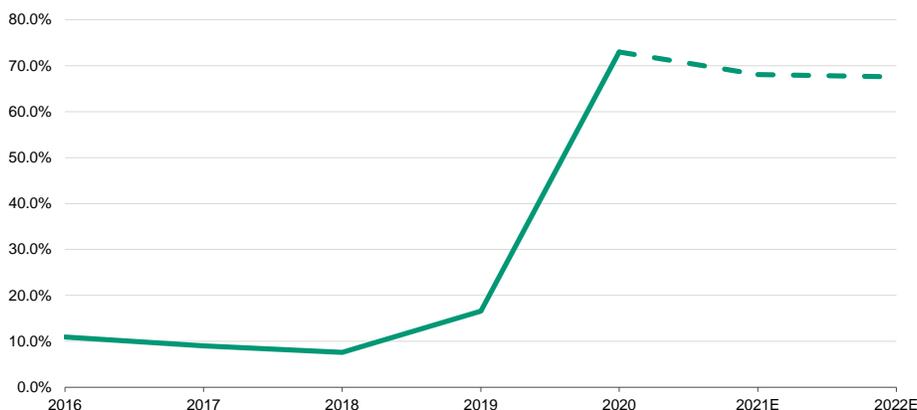
Resumen

El perfil crediticio de [Bogotá, Distrito Capital \(Colombia\)](#) (Baa2 estable) refleja una economía local diversificada, la cual respalda su fuerte recaudación de ingresos propios y su sólida liquidez. El perfil crediticio de Bogotá también toma en consideración déficits financieros recurrentes (ingresos totales menos gastos totales, sin considerar ingresos por endeudamiento). En 2020, el déficit financiero fue equivalente a 7.5% de sus ingresos totales, y esperamos que Bogotá siga registrando déficits de alrededor del 13.5%, en promedio, en 2021 y 2022. Dada la debilidad financiera de TransMilenio en 2020, que requirió un aumento importante de las transferencias que recibe de la ciudad; incluimos sus obligaciones tipo deuda en los indicadores de deuda de Bogotá, ya que la ciudad tiene la obligación de cubrir cualquier déficit de la compañía. En consecuencia, la deuda directa e indirecta neta representó el 73% de los ingresos totales en 2020.

Figura 1

La deuda de Bogotá disminuirá debido al aumento de los ingresos por la recuperación económica esperada.

Deuda total como porcentaje de los ingresos totales (%)



Fuentes: Moody's Investors Service y estados financieros de Bogotá

Este reporte es una traducción del original titulado [Bogota, Distrito Capital \(Colombia\): Update to credit analysis](#) publicado el 16 marzo 2022.

Fortalezas crediticias

- » Sólidas prácticas de administración y gobierno
- » Base económica diversificada y relativamente sólida, que respalda sus ingresos propios elevados
- » Fuerte liquidez
- » Pasivo pensional no fondeado relativamente bajo

Debilidades crediticias

- » Niveles de deuda elevados, que incluyen obligaciones tipo deuda de TransMilenio
- » Resultados financieros deficitarios

Perspectiva de calificación

La perspectiva de calificación estable refleja la perspectiva estable de la calificación del [Gobierno de Colombia](#) (Baa2 estable) debido al fuerte vínculo entre el soberano y Bogotá. La perspectiva estable de Bogotá también refleja que, a pesar de registrar déficits financieros, la ciudad mantendrá una sólida posición de liquidez durante los próximos 12 a 18 meses.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Si bien un alza de la calificación es actualmente poco probable, dado que Bogotá tiene la misma calificación que Colombia, podríamos considerar un alza de la calificación de Bogotá si aumentara la calificación de Colombia y si Bogotá mantuviera una sólida posición de liquidez, además de niveles moderados de deuda.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

Podría haber presión a la baja sobre la calificación de Bogotá en caso de una baja de la calificación de Colombia o si Bogotá registrara déficits financieros superiores a los esperados, lo que llevaría a niveles de deuda más elevados y a un deterioro significativo de sus indicadores de liquidez.

Indicadores clave

Bogotá, Distrito Capital

(Ejercicio fiscal al 12/31)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Deuda directa e indirecta neta / Ingresos totales (%)	10.9%	9.0%	7.6%	16.6%	73.0%	68.1%	67.6%
Intereses / Ingresos totales (%)	0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	1.0%	1.3%	1.9%
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos totales (%)	-3.9%	-5.6%	-2.8%	-15.0%	-7.5%	-14.0%	-13.4%
Ingresos propios / Ingresos totales (%)	68.8%	62.4%	58.1%	66.5%	62.6%	66.8%	66.4%
Efectivo / Pasivos circulantes (x)	7.5	4.9	3.5	4.4	4.5	4.3	3.7
PIB per cápita como porcentaje del promedio nacional (%)	156.6%	156.9%	166.7%	165.9%			

Fuentes: Moody's Investors Service y estados financieros de Bogotá

Consideraciones crediticias detalladas

El perfil crediticio de Bogotá, expresado por la calificación Baa2 estable, refleja una evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de baa2 y una alta probabilidad de apoyo extraordinario del Gobierno Nacional en el caso de que la ciudad enfrente un fuerte estrés de liquidez.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en <https://ratings.moody.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

Evaluación del riesgo crediticio base

Sólidas prácticas de administración y gobierno

El perfil crediticio de Bogotá está respaldado por sólidas prácticas de administración y gobierno, que incluyen sistemas integrales de gestión de la deuda y de liquidez, que probablemente continuarán en 2021 y 2022. La ciudad se beneficia de un servicio civil profesional, centrado en la retención de personal clave durante períodos administrativos y una planificación fiscal rigurosa.

Esperamos que la política de deuda pública de Bogotá se vuelva más agresiva como resultado del ambicioso plan de gastos de capital, aunque la ciudad está analizando varias opciones para disponer de las mejores condiciones de mercado. Para contrarrestar el impacto de la pandemia, el gobierno nacional les permitió a los gobiernos locales y regionales contratar deuda y gastar sus balances de efectivo etiquetado en gasto corriente relacionado con medidas contra pandemia. Si bien Bogotá adquirió más deuda, los ingresos fueron utilizados principalmente para cubrir gastos de infraestructura, en lugar de gastos corrientes. A pesar de las presiones por la pandemia, incluyendo la financiación del déficit de TransMilenio ante una menor riqueza y recaudación de ingresos, Bogotá mantuvo una sólida posición de liquidez derivada de sus sólidas prácticas de administración y gobierno.

Base económica diversificada y relativamente sólida respalda sus ingresos propios elevados

Como resultado del tamaño de la economía local (25% del Producto Interno Bruto [PIB] de Colombia), la cual está bien diversificada en los sectores de servicios e industria, la ciudad genera un nivel de riqueza superior al promedio nacional. El PIB per cápita de Bogotá fue equivalente al 166% del promedio nacional en 2019, lo que respalda una fuerte base de ingresos propios.

Una de las principales fortalezas de Bogotá es su productiva y diversificada base de ingresos propios. Esta base de ingresos se basa en el impuesto predial, de industria y comercio (alrededor del 45% de los ingresos recaudados), así como en otros impuestos sobre vehículos, cerveza y gasolina. Sin embargo, Bogotá registró una disminución del 4% en la recaudación de impuestos debido a la desaceleración económica de 2020, a causa de la pandemia de coronavirus que provocó una disminución de los ingresos propios. Los ingresos propios representaron el 62.6% de los ingresos totales en 2020 frente al 66.5%. A pesar de la disminución, este nivel sigue siendo alto en comparación con el de sus pares regionales.

Dada nuestra expectativa de crecimiento del PIB real para el [Gobierno de Colombia](#) (Baa2, estable) de 7.5% en 2021 y de 4% para 2022, la recaudación de ingresos propios de Bogotá se recuperará en 2021 y 2022. Si bien Bogotá implementó varias medidas de asistencia a los contribuyentes durante 2021, como un descuento de hasta un 25% en el impuesto de industria y comercio (ICA) para las empresas que registraron menores ingresos durante 2020 en comparación con 2019, esto se verá compensado parcialmente con el aumento del 15% del ICA para las empresas que registraron mayores ingresos. Para 2022, Bogotá aprobó un aumento permanente del ICA para industrias específicas, como la farmacéutica, la consultoría profesional, la construcción y las telecomunicaciones.

A junio de 2021, la recaudación de impuestos locales registró un aumento del 47% respecto a la recaudación del año anterior. Como resultado, estimamos que los ingresos propios representarán, en promedio, el 66.7% de los ingresos totales durante 2021 y 2022.

Resultados financieros deficitarios

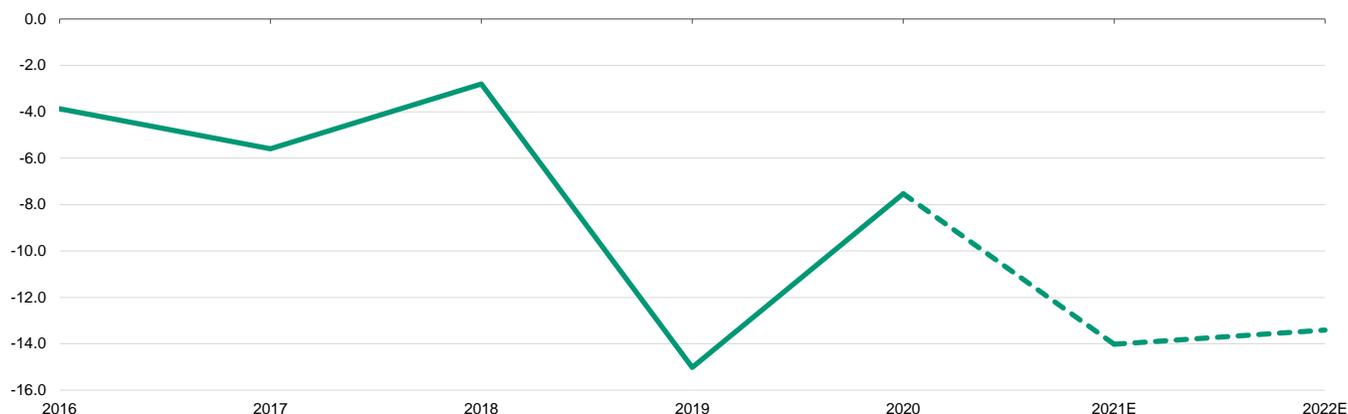
Durante los últimos cinco años, Bogotá registró un déficit financiero promedio de 7% de los ingresos totales, con un déficit de 7.5% en 2020 frente al 15% en 2019. El déficit más bajo registrado en 2020 refleja los ajustes implementados por Bogotá sobre los gastos de capital. Los ingresos totales aumentaron 0.2% a pesar de la desaceleración económica. Sin embargo, los gastos totales disminuyeron 6.3%. El gasto de capital disminuyó 8% y fue equivalente al 39.6% de los gastos totales. El gasto en infraestructura en 2020 estuvo relacionado principalmente a proyectos de educación y movilidad.

Esperamos que Bogotá continúe registrando déficits financieros en 2021 y 2022 como resultado de las presiones operativas causadas por la pandemia de coronavirus, como un aumento esperado de las transferencias a TransMilenio para cubrir el déficit de COP1,100 millones por la reducción de pasajeros e ingresos. Además, esperamos que Bogotá siga desarrollando su ambicioso plan de infraestructura durante los próximos años. Para 2021, estimamos que Bogotá registrará un déficit de 14% de los ingresos totales, el cual se mantendrá relativamente en el mismo nivel en 2022, en un 13%, solo si el plan de infraestructura de Bogotá se ejecuta a tiempo. Su plan de infraestructura toma en cuenta varios proyectos de mediano a largo plazo enfocados en mejorar la movilidad de la ciudad, siendo el Metro de Bogotá el proyecto principal.

Figura 3

El déficit financiero continuará en 2021 y 2022 como resultado del gasto en infraestructura.

Resultado financiero/ingresos totales (%)



Fuentes: Moody's Investors Service y estados financieros de Bogotá

La construcción de la primera línea del metro (unos 24 kilómetros) de Bogotá costará alrededor de COP12,950 millones, que serán financiados por el Gobierno Nacional y el Concejo de Bogotá. El Concejo de Bogotá financiará COP7,190 millones a través de "vigencias futuras".¹ Tomando en cuenta el valor presente de la inversión total, Bogotá financiará COP4,860 millones o 45% de la inversión total. A enero de 2022, el progreso físico fue del 12.7% y, de acuerdo con los términos de la concesión, Bogotá espera que el metro entre en funcionamiento en marzo de 2028. Además, Bogotá planea construir líneas para el sistema de autobuses TransMilenio de la ciudad, entre otros proyectos. Si bien Bogotá cuenta con recursos para financiar parcialmente este proyecto y planea adquirir deuda, los sobrecostos podrían ejercer presión sobre la flexibilidad financiera de la ciudad.

Niveles de deuda elevados, que incluyen obligaciones tipo deuda de TransMilenio

TransMilenio registró un déficit debido a una menor cantidad de pasajeros e ingresos a causa de la pandemia de coronavirus. Dada la debilidad financiera de TransMilenio en 2020, que requirió un aumento importante de las transferencias que recibe de la ciudad, y la probabilidad de que estos resultados se mantuvieran inclusive postpandemia, ahora incluimos las obligaciones tipo deuda de la compañía (principalmente en forma de acuerdos contractuales con concesionarias) en los indicadores de deuda de Bogotá, ya que la ciudad tiene la obligación de cubrir cualquier déficit de la compañía. En agosto de 2021, el Consejo de Bogotá aprobó una transferencia extraordinaria de COP1,100 millones para la compañía. Esperamos que en el futuro la cantidad de pasajeros de TransMilenio no volverá a los niveles de 2019, ya que probablemente algunas empresas y universidades mantendrán un esquema híbrido, y que será de 10-15% por debajo de esos niveles.

En consecuencia, la deuda directa e indirecta neta representó el 73% de los ingresos totales en 2020. Actualmente, Bogotá cuenta con la aprobación para contraer más deuda por COP11,400 millones para garantizar el financiamiento de sus proyectos estratégicos. Si bien esperamos que Bogotá adquirirá más deuda durante 2021 y 2022, los niveles de deuda disminuirán en el futuro, lo cual reflejará el cronograma de amortización de capital y el aumento esperado de los ingresos totales debido a la recuperación económica. Se prevé que la deuda será equivalente a aproximadamente al 68.1% de los ingresos totales en 2021.

A julio de 2021, el 11.8% de la deuda de Bogotá (sin incluir las obligaciones de TransMilenio) estaba denominada en moneda extranjera (11.5% en dólares estadounidenses y el resto en euros), mientras que el 35.7% estaba vinculada a la inflación (unidad de valor real o UVR). Bogotá tiene un programa de conversión cambiaria con el [BIRF \(World Bank\)](#) (Aaa estable), equivalente a unos USD40 millones. Sin embargo, Bogotá no cuenta con mecanismos de mitigación como *swaps* o coberturas para cubrir el resto de su deuda denominada en moneda extranjera, pero suele comprar dólares en el mercado al contado cuando las condiciones son favorables. Si bien esta práctica no protege a Bogotá de los riesgos cambiarios, brinda una protección parcial contra las fluctuaciones cambiarias. Por otro lado, a julio de 2021, el 68.5% de la deuda paga un interés fijo, lo que limita los riesgos de tasa de interés.

Fuerte liquidez

Si bien Bogotá ha registrado déficits fiscales, su liquidez —medida como capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante)— sigue siendo fuerte. Entre 2016 y 2020, el capital de trabajo neto de Bogotá alcanzó un promedio de 122% de los gastos totales: un nivel muy superior al de sus pares regionales.

Además, el efectivo y las inversiones cubrieron 4.5x el pasivo circulante a diciembre de 2020. La fuerte posición de liquidez de la ciudad se basa en un riguroso sistema de control y administración que monitorea los niveles mínimos de efectivo y los activos financieros líquidos, ejecuta acciones correctivas (es decir, control de gastos o activación de líneas de crédito) si los niveles de liquidez caen por debajo del nivel mínimo.

Pasivo pensional no fondado relativamente bajo

Bogotá presenta un pasivo por pensiones no fondado relativamente bajo. A marzo de 2021, el pasivo bruto por pensiones de Bogotá fue de COP12,600 millones. Al considerar los activos en el Fondo Nacional de Pensiones de Entidades Territoriales (Fonpet) y el Fondo de Pensiones Públicas (Fopep) de Bogotá, el pasivo por pensiones no fondado ascendió a COP3.9 billones, es decir, aproximadamente el 24% de los ingresos totales en 2020.

Estimamos que los pagos de pensiones representarán hasta el 2% de los ingresos totales en 2021, un nivel manejable. Si bien la ciudad es responsable de estas obligaciones, el Gobierno Nacional ejerce un alto grado de supervisión en la administración de obligaciones por pensiones, incluyendo el cálculo de pasivos por pensiones no fondado y el monitoreo de las contribuciones por pensiones, con el objetivo de garantizar que se paguen las obligaciones en el largo plazo.

Consideraciones de apoyo extraordinario

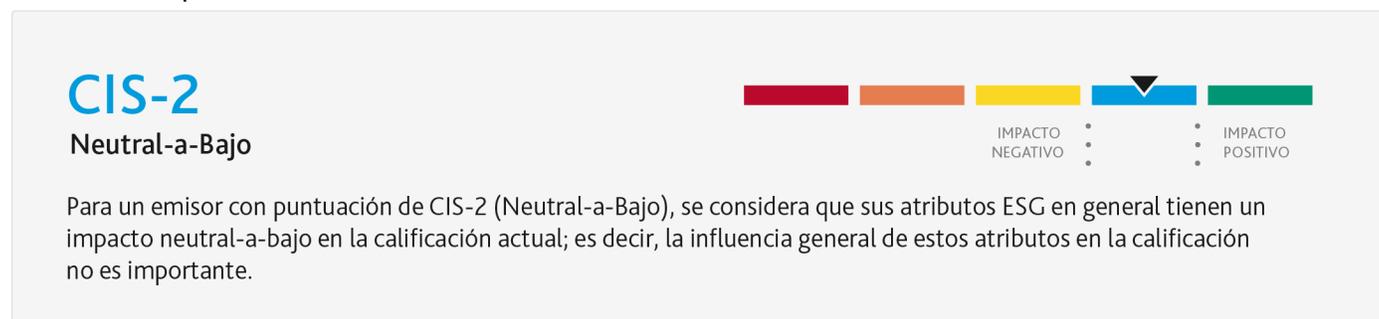
Existe una alta probabilidad de que el gobierno colombiano tome acciones para evitar un incumplimiento por parte de la ciudad. La alta probabilidad de apoyo refleja nuestra evaluación en torno al alto grado de supervisión que ejerce el Gobierno Nacional en todos los gobiernos locales y regionales del país.

Consideraciones ESG

La puntuación del impacto crediticio de las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno interno de Bogotá, Distrito Capital (Colombia) es de neutro a bajo (CIS-2).

Figura 4

Puntuación de Impacto crediticio ESG



Fuente: Moody's Investors Service

La puntuación de impacto crediticio interno (CIS, por sus siglas en inglés) de las consideraciones ambientales, sociales y de gobierno interno (ESG, por sus siglas en inglés) de Bogotá es de neutro a bajo (**CIS-2**) e incorpora su exposición moderadamente negativa al riesgo ambiental y su exposición altamente negativa a los riesgos sociales. Sin embargo, estos riesgos se ven neutralizados en su mayoría por el sólido marco institucional de Colombia para los gobiernos locales y regionales (RLG, por sus siglas en inglés) y las sólidas prácticas de gestión de Bogotá, que se reflejan en una evaluación de riesgo de gobernanza neutral a bajo.

Figura 5
Puntuaciones ESG del perfil de emisor



Fuente: Moody's Investors Service

Ambientales

Evaluamos la exposición de Bogotá a los riesgos ambientales como moderadamente negativa (puntuación del perfil del emisor de **E-3**), dada su exposición al riesgo climático por inundaciones y precipitaciones extremas que pueden afectar la infraestructura de la ciudad. Evaluamos la transición de carbono y los componentes de residuos y contaminación de Bogotá como una exposición neutral a baja, dado que Bogotá ya comenzó a cambiar su flota de autobuses a autobuses de gas natural y eléctricos, junto con una infraestructura verde.

Sociales

Nuestra evaluación general de la exposición al riesgo social es altamente negativa (puntuación del perfil del emisor de **S-4**), lo que refleja principalmente los altos riesgos relacionados con la desigualdad de ingresos y la vivienda, que pudieran ser una fuente potencial de disturbios sociales. La evaluación también tiene en cuenta el aumento del gasto relacionado con el transporte público como resultado de la menor afluencia en medio de la pandemia. Bogotá enfrenta desafíos moderados en la provisión y calidad de la educación, salud y seguridad y el acceso a los servicios básicos. Los riesgos adicionales relativos a la gran afluencia de migrantes venezolanos a Bogotá aumentan la presión en la balanza fiscal del gobierno debido al aumento del gasto social, aunque podría haber efectos positivos a mediano plazo en la economía al apoyar una mayor inversión y productividad.

Gobierno corporativo

La puntuación de gobierno corporativo de neutra a baja del perfil de emisor de Bogotá (PE **G-2**), refleja el sólido marco institucional de Colombia. Bogotá entrega su documentación de manera oportuna; la precisión y detalle de la información son extensamente integrales y el nivel de transparencia de los datos es satisfactorio. El gobierno mantiene un sólido historial de formulación efectiva de las políticas fiscales.

Las puntuaciones ESG del perfil de emisor y de impacto crediticio de la entidad/transacción calificada se encuentran disponibles en Moodys.com. Para ver las últimas puntuaciones, haga clic [aquí](#) para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en Moodys.com y ver la sección puntuaciones ESG.

Metodología de calificación y factores de la tarjeta de puntuación

En el caso de Bogotá, la tarjeta de puntuación (*scorecard* en inglés) del riesgo crediticio base (BCA) genera una BCA estimada de baa3, cercana a la BCA de baa2 asignada por el comité de calificación. La BCA de baa3 generada por la matriz refleja una puntuación de riesgo idiosincrático de 5 (presentada a continuación) en una escala de 1 a 9, donde el uno representa la calidad crediticia relativa más fuerte y el nueve, la más débil; y una puntuación de riesgo sistémico de Baa2, reflejada en la calificación de bonos soberanos de Colombia.

Para obtener información más detallada sobre nuestro enfoque de calificación, consulte nuestra metodología de calificación [Gobiernos locales y regionales](#), publicada el 16 de enero de 2018.

Figura 6

Distrito Capital Bogotá

Gobiernos regionales y locales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Total de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: Fundamentos económicos				1	20%	0.20
Fortaleza económica [1]	1	166.16%	70%			
Volatilidad económica	1		30%			
Factor 2: Marco institucional				2	20%	0.40
Marco legislativo	1		50%			
Flexibilidad financiera	3		50%			
Factor 3: Posición financiera				2	30%	0.60
Margen operativo [2]	9	-10.18%	12.5%			
Carga de intereses [3]	1	0.55%	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Carga de la deuda [4]	1	16.59%	25%			
Estructura de la deuda [5]	1	9.10%	25%			
Factor 4: Administración y gobierno interno				5	30%	1.50
Controles de riesgos y administración financiera	1					
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y divulgación financiera	5					
Evaluación del riesgo idiosincrásico						2.70 (3)
Evaluación del riesgo sistémico						Baa2
Resultado indicado en la tarjeta de puntuación de la BCA						baa3
BCA asignada						baa2

[1] PIB per cápita regional como % del PIB per cápita nacional

[2] Superávit (déficit) financiero /ingresos totales

[3] Pago de intereses/ingresos totales

[4] Deuda directa e indirecta neta/ingresos totales

[5] Deuda directa de corto plazo/deuda directa total

Fuente: Moody's Investors Service; ejercicio fiscal 2019.

Calificaciones

Exposición 7

<u>Category</u>	<u>Moody's Rating</u>
BOGOTÁ, DISTRITO CAPITAL (COLOMBIA)	
Outlook	Stable
Issuer Rating - Dom Curr	Baa2
Senior Unsecured	Baa2

Fuente: *Moody's Investors Service*

Notas finales

1 Vigencias futuras son flujos futuros autorizados para garantizar que las obligaciones de pago sean presupuestadas en futuros ejercicios fiscales.

© 2022 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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.

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, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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.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. ("MJJK") 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 MJJK. 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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE 1343490

CLIENT SERVICES

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