

**CREDIT OPINION**

6 November 2017

**Actualización**
**Califique este reporte**

**CALIFICACIONES**
**Medellin, City of**

Domicile	Antioquia, Colombia
Long Term Rating	Baa2
Type	LT Issuer Rating - Fgn Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la [sección de calificaciones](#) al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

**Contactos**

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

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

María Martínez-Richa +52.55.1253.5729  
 VP-Senior Analyst  
 mariadelcarmen.martinez-  
 richa@moodys.com

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

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

**CLIENT SERVICES**

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

# Medellín, Ciudad de

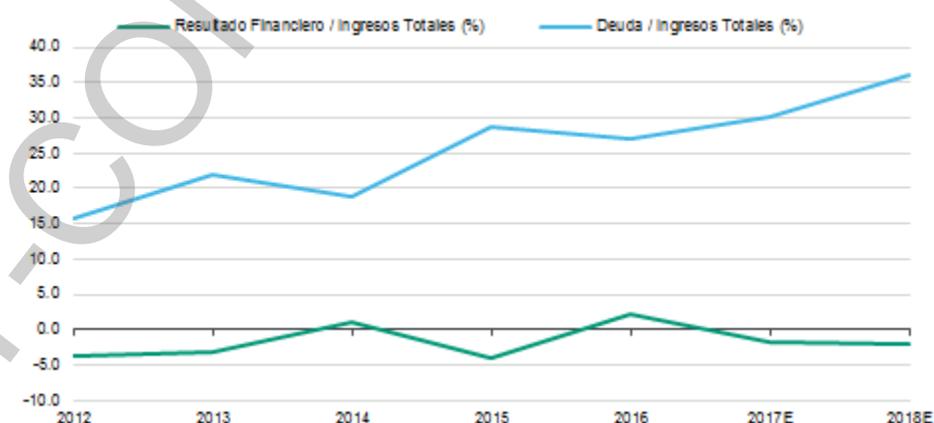
## Actualización del Análisis Crediticio

**Resumen**

La Ciudad de Medellín (Baa2 (Escala Global, moneda local y moneda extranjera)) presenta varias fortalezas crediticias incluyendo una economía local diversificada, sólidas prácticas de administración y gobierno y una posición de liquidez por encima de sus pares nacionales, factores que esperamos continúen en 2017 y 2018.

El perfil crediticio también toma en cuenta nuestras expectativas de que Medellín registrará déficits financieros moderados en 2017 y 2018 menores al 2% de sus ingresos totales como resultado de sus planes de inversión. Como resultado, esperamos que la deuda podría incrementar a 30% y 36% de sus ingresos totales en 2017 y 2018, respectivamente.

Gráfico 1

**Resultados financieros deficitarios podrían incrementar los niveles de deuda**


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

**Fortalezas Crediticias**

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

**Retos Crediticios**

- » Alta exposición de la deuda en moneda extranjera
- » Mantener bajos déficits financieros

» Moderados pasivos por pensiones no fondeados

## Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable y refleja que a pesar de que esperamos que Medellín registre déficits financieros bajos, los niveles de deuda de mantendrán moderados y la posición de liquidez fuerte en comparación a sus pares regionales.

## Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

- » Un alza de la calificación de bonos del gobierno de Baa2 de Colombia
- » El registro de superávits financieros
- » Niveles moderados de deuda
- » El mantenimiento de una sólida posición de liquidez

## Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

- » La pérdida de disciplina fiscal que conduzca al registro de déficits financieros altos
- » Un incremento en el nivel de endeudamiento por arriba de lo esperado y/o a un deterioro de los niveles de liquidez
- » La baja de las calificaciones de bonos del gobierno de Baa2 de Colombia

## Indicadores Clave

Gráfico 2

### Ciudad de Medellín

[A1 12/31]	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) [1]	15.6	21.8	18.8	28.7	26.9	30.2	36.1
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) [1]	1.3	1.0	1.6	1.6	1.8	1.7	1.7
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) [2]	-3.9	-3.1	1.0	-4.1	2.1	-1.6	-2.0
Superávit (déficit) financiero / Ingresos Totales (%)	-3.9	-3.1	1.0	-4.1	2.1	-1.6	-2.0
Gastos de Capital / Gastos Totales (%)	21.0	23.8	36.8	22.5	19.2	21.0	20.7
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) [1]	41.7	41.2	30.0	41.7	44.2	42.5	42.7
PIB per cápita / Promedio Nacional (%)	97.3	97.4	100.2	102.7	103.4	-	-
[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							

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

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

### Diversificación económica que apoya una base productiva de ingresos propios

La base económica diversificada de Medellín respalda los actuales niveles de ingresos propios de la ciudad, mismos que otorgan cierta flexibilidad financiera al municipio. Los principales impuestos locales son el de industria y comercio y el predial, pero también hay otra variedad de impuestos como lo son construcción, teléfono y gasolina. Como resultado, Medellín registra un nivel en línea de ingresos propios respecto de sus pares regionales, los cuales esperamos que se mantengan por encima del 40% de los ingresos totales en 2017 y 2018 debido a que Medellín mantiene una política tributaria activa, al mantener el registro de contribuyentes actualizado y en reforzar la fiscalización.

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

### Reto de mantener bajos déficits financieros

La calidad crediticia de Medellín está respaldada por el registro de resultados financieros globalmente balaceados, los cuales fueron equivalentes al -1.6% de los ingresos totales, en promedio, de 2012 a 2016. A junio 2017, Medellín había recaudado casi el 60% de los ingresos totales presupuestados mientras que la ejecución del gasto fue equivalente a 52%. A pesar de que los egresos eran menores a los ingresos a junio 2017, esperamos que Medellín registre déficits financieros durante 2017 y 2018, de alrededor del 1.8% de los ingresos totales como resultado de los proyectos contemplados en el Plan Operativo Anual de Inversiones.



Los principales proyectos que ejecutará la Ciudad de Medellín **están relacionados con educación, salud y vivienda**. Si bien Medellín tiene planeado financiar parte de estos a través de los dividendos extraordinarios de EPM así como con efectivo disponible, esperamos que la ciudad contrate deuda adicional durante el periodo 2017 - 2019.

Cabe resaltar que, de la composición de los ingresos totales de Medellín, aproximadamente 20% proviene de dividendos pagados por Empresas Públicas de Medellín (EPM, Baa2 estable), los cuales son registrados en ingresos de capital. EPM es una empresa pública 100% propiedad del municipio de Medellín que provee directa o indirectamente a través de sus subsidiarias, servicios de provisión de gas natural y energía eléctrica, así como servicios de agua y de telecomunicaciones. Durante 2017 y 2018, el municipio recibirá ingresos extraordinarios por COP 300,000 millones por año, mismos que serán destinados al financiamiento de los principales proyectos del plan de desarrollo de la ciudad, principalmente relacionados con salud y educación.

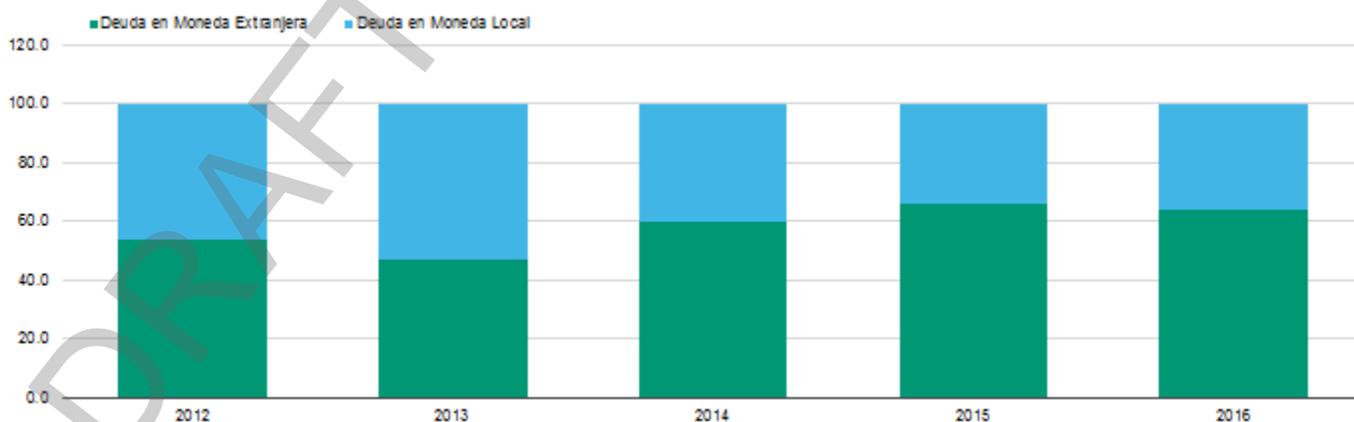
### Moderados niveles de deuda y de servicio de la deuda

El perfil crediticio de Medellín está respaldado por niveles de deuda moderados, los cuales fueron equivalentes al 26.9% de los ingresos totales en 2016. La disminución en la deuda total refleja el pago por COP 141,000 millones dado el vencimiento de los bonos contratados en 2006. Como resultado, el servicio de la deuda incrementó a 5.7% de los ingresos totales en 2016. Estimamos que los costos de servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos totales disminuirán en 2017 y 2018 a alrededor del 4% y 2%, respectivamente a pesar de la contratación de deuda adicional.

El municipio tiene planes de adquirir deuda por hasta COP 268,800 millones durante 2017 para financiar sus principales proyectos, por lo que estimamos que en caso de que Medellín contrate la totalidad, los niveles de deuda podrían incrementar a 30.2% de los ingresos totales. Asimismo, el municipio podría adquirir COP 317,000 millones adicionales durante 2018, incrementando la deuda a 36% de los ingresos totales. Dado el alto porcentaje de la deuda de Medellín denominado en moneda extranjera (63% de la deuda total a junio 2017), nuestras proyecciones están sujetas a la estabilidad del tipo cambiario del peso colombiano. Una depreciación adicional del peso colombiano pudiera ejercer presión al alza en las métricas de Medellín.

Grafico 3

#### Medellín registra una alta proporción de deuda en moneda extranjera



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

Dado el alto nivel de deuda extranjera contratado por el municipio, la exposición al tipo de cambio constituye un reto crediticio importante, ya que Medellín no cuenta con cobertura para estos riesgos. La forma en la que la administración de Medellín considera el

riesgo de tipo de cambio es utilizando un escenario de estrés para el tipo de cambio utilizado en las proyecciones de mediano plazo y en el presupuesto anual, lo cual ha otorgado cierta holgura al momento de la ejecución presupuestal.

Prevedemos que el riesgo crediticio que representa la deuda en moneda extranjera continúe en 2017 y 2018 y constituye uno de los principales riesgos crediticios del municipio. El Municipio tiene autorización por parte del Ministerio de Hacienda para llevar a cabo la contratación de las coberturas y se encuentra en la negociación de las cartas de confirmación, que son lineamientos generales para la obtención de estos instrumentos. No obstante, no esperamos que Medellín contrate estos instrumentos en el corto a mediano plazo.

### Alta exposición de la deuda en moneda extranjera



En lo que respecta a los pasivos por pensiones, de acuerdo con un estudio actuarial, e incluyendo los trabajadores de Metrosalud (empresa pública de Medellín que presta servicios de salud), el cálculo actuarial representó COP 2.8 billones al cierre de 2016. Una vez que se sustraen los activos que se encuentran en el saldo de reserva del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET), el pasivo actuarial representa cerca del 45% de los ingresos totales de 2016. Estas obligaciones están respaldadas por un plan para su financiación y un calendario de pagos definido claramente, de acuerdo con la legislación colombiana.

El gobierno nacional ejerce un alto grado de supervisión en la administración de las obligaciones por pensiones, incluyendo el cálculo de los pasivos por pensiones sin fondear y el de las contribuciones de pensiones. Ello con el objetivo de asegurar que los pasivos por pensiones sean cubiertos en 2029.

### Fuerte posición de liquidez

Dado el registro de resultados globalmente balanceados, la posición de liquidez del municipio se ha mantenido fuerte. Al cierre del 2016, el efectivo y las inversiones cubrían 1.7 veces el pasivo circulante, mientras que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) representaba el 74.7% de los egresos totales, un nivel alto en comparación con sus pares regionales. Esperamos que el municipio mantenga niveles de efectivo por encima de 1.0 veces los pasivos circulantes durante 2017 y 2018, considerando que casi el 50% de los pasivos circulantes son estimaciones de los pasivos por pensiones no fondeados. Debido a que los pares regionales de Medellín no consideran dichos pasivos, en caso de no considerar dicho monto, esperamos que la liquidez sea de 2x los pasivos circulantes.

### Metodología de Calificación y Matriz de Factores

El riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) asignado de baa2 es cercano a la BCA de baa3 de la matriz de evaluación.

#### Métricas Crediticias de la Ciudad de Medellín

##### Gobiernos locales y regionales

Evaluación del Riesgo de Crédito Base	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-factores	Total de Sub-factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Scorecard</b>						
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita	5	102.44	70%	5	20%	1.00
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	1		50%	2	20%	0.40
Flexibilidad Financiera	3		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	5	0.17	12.5%	1.75	30%	0.53
Pago de intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.71	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	26.90	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	4.60	25%			
<b>Factor 4: Governance and Management - MAX</b>						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
<b>Riesgo Idiosincrático Estimado Puntaje</b>						<b>3.43(3)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>Baa2</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>baa3</b>

## Calificaciones

Exhibit 6

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

Fuente: Moody's Investors Service

DRAFT-CONFIDENTIAL

© 2017 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SEA DE SUFICIENTE CALIDAD Y DE FUENTES QUE MOODY'S CONSIDERA FIABLES, INCLUIDOS, EN SU CASO, TERCEROS INDEPENDIENTES. SIN EMBARGO, MOODY'S NO ES UNA FIRMA DE AUDITORÍA Y NO PUEDE EN TODOS LOS CASOS VERIFICAR O VALIDAR DE MANERA INDEPENDIENTE LA INFORMACIÓN RECIBIDA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN O EN LA ELABORACIÓN DE LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIONES.

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 valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Shareholder 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 61 003 399 657 AFSL 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. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

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

## Analistas de Contacto

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

+52.55.1253.5721

Jose Serrano Moreno  
Associate Analyst  
joseserrano.moreno@moodys.com

+52.55.1555.5302

## CLIENT SERVICES

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