

**CREDIT OPINION**

5 December 2018

**Actualización**
 Califique este reporte

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

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

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

**Contactos**

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

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

Maria Martinez-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

» Contacts continued on last page

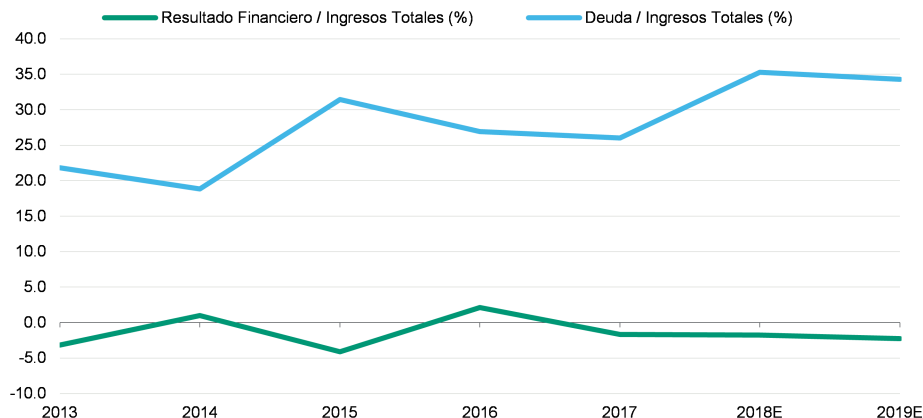
# Ciudad de Medellín (Colombia)

## Actualización del análisis crediticio

**Resumen**

El perfil crediticio de la [Ciudad de Medellín](#) (Baa2 negativa) refleja una economía local diversificada, sólidas prácticas de administración y gobierno y una sólida liquidez. El perfil crediticio también toma en cuenta nuestras expectativas de que Medellín registrará moderados déficits financieros en 2018 y 2019 de alrededor del 2% de sus ingresos totales reflejando una disminución en las transferencias por parte de [Empresas Públicas Medellín](#) (EPM - Baa3 negativa) en 2019 así como sus planes de inversión. Medellín ha adquirido deuda adicional y estimamos que su nivel incrementará a 35% de sus ingresos totales en 2018 de un 26% registrado a finales de 2017 y esperamos se mantenga en niveles similares durante 2019.

Gráfico 1

**Resultados financieros deficitarios podrían incrementar los niveles de deuda en 2018**


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

**Fortalezas crediticias**

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

**Retos crediticios**

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

» Moderados pasivos por pensiones no fondeados

## Perspectiva de calificación

La perspectiva de la calificación negativa refleja la perspectiva de calificación negativa de los [bonos soberanos de Colombia \(Baa2 negativa\)](#) dados los fuertes vínculos entre el soberano y la Ciudad de Medellín.

## Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a la perspectiva negativa, no esperamos un alza de la calificación en el mediano plazo. Sin embargo, la perspectiva podría estabilizarse si la calificación del soberano se estabiliza y Medellín continúa registrando moderados niveles de deuda y una sólida posición de liquidez.

## Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Consideraríamos bajar la calificación de Medellín si las calificaciones de Colombia disminuyen o si Medellín registra altos déficits financieros, derivando niveles de deuda mayores a los esperados y/o en el deterioro de las métricas de liquidez.

## Indicadores clave

Gráfico 2

### Ciudad de Medellín

(Al 12/31)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Ttiales (%)	21.8	18.8	31.4	26.9	26.0	35.3	34.3
Pago de Intereses / Ingresos Totales (%)	1.0	1.6	1.6	1.8	1.2	1.3	1.3
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) [1]	-3.1	1.0	-4.1	2.1	-1.7	-1.8	-2.3
Superávit (déficit) financiero / Ingresos Totales (%)	-3.1	1.0	-4.1	2.1	-1.7	-1.8	-2.3
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Totales (%)	41.2	30.0	41.7	44.2	39.1	40.8	42.5
Efectivo / Pasivos Circulantes (x)	2.0	1.3	0.8	1.7	1.4	-	-
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [2]	97.4	100.2	102.7	103.4	-	-	-

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

[2] Departamento de Antioquia

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

## Detalle de los fundamentos de la calificación

El perfil crediticio de Medellín, expresado en una calificación de Baa2 negativa, refleja (1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus singlas en inglés) de baa2, y (2) una alta probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno central en caso de que enfrente problemas de liquidez.

### Evaluación del Riesgo Crediticio Base

#### Economía diversificada y altos niveles de ingresos propios

Medellín es la segunda ciudad más poblada de Colombia (aproximadamente 2.5 millones de habitantes) y cuenta con una base económica diversificada. Los principales sectores son la industria manufacturera (16% del PIB), el comercio (16%) y la administración pública y defensa (13%).

La fuerte base económica ha permitido que Medellín registre una recaudación alta de ingresos propios, misma que en 2017 fue equivalente al 39.1% de sus ingresos totales. 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.

Medellín mantiene una política tributaria activa, al mantener el registro de contribuyentes actualizado y reforzar el pago de impuestos constantemente. Como resultado, los ingresos tributarios han crecido a una tasa compuesta anual de crecimiento (CAGR por sus siglas en inglés) del 7.2% durante el periodo 2013-2017, por lo que esperamos que los ingresos propios se mantengan por encima del 40% de los ingresos totales en 2018 y 2019. La base económica diversificada de Medellín y sus niveles de ingresos propios le otorgan flexibilidad financiera al municipio.

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 bajos requerimientos financieros, los cuales promediaron -1.2% de los ingresos totales entre 2013 y 2017. A mayo 2018, Medellín había recaudado casi el 50% de los ingresos totales presupuestados mientras que la ejecución del gasto fue equivalente a 40%. A pesar de que los egresos eran menores a los ingresos a octubre 2018, esperamos que Medellín registre déficits financieros durante 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 la Ciudad de Medellín está planeando ejecutar están relacionados con educación, salud, vivienda e infraestructura de transporte. La ciudad tiene planeado financiar estos proyectos a través de transferencias extraordinarias de EPM, deuda y efectivo disponible. A junio 2018, los proyectos de inversión a realizar durante 2018 mostraban un avance presupuestal del 49%.

Aproximadamente el 20% de los ingresos de Medellín provienen de los dividendos pagados por EPM, los cuales son registrados como ingresos de capital. EPM es un servicio público propiedad del municipio de Medellín que provee directa o indirectamente a través de sus subsidiarias, gas natural, energía eléctrica, agua y servicios de telecomunicaciones. Durante 2018, el municipio recibirá ingresos extraordinarios por COP 300,000 millones, mismos que serán destinados al financiamiento de los proyectos del plan de desarrollo de la ciudad, principalmente los relacionados con salud y educación.

Sin embargo, esperamos que los dividendos disminuyan en 2019 y 2020, dado que Medellín no recibirá los ingresos extraordinarios recibidos en 2018, como consecuencia de la contingencia relacionada con el Proyecto Hidroeléctrico Ituango de EPM. De acuerdo con el municipio, los dividendos en 2019 serán de aproximadamente COP 1,112 millones comparado con los COP 1,203 millones esperados en 2018, mismos que podrían disminuir aún más en 2020 a COP 769,000 millones, cifra menor a la recibida en los últimos 10 años. Como consecuencia, esperamos que Medellín registre un déficit financiero de alrededor del -2.3% de sus ingresos totales en 2019.

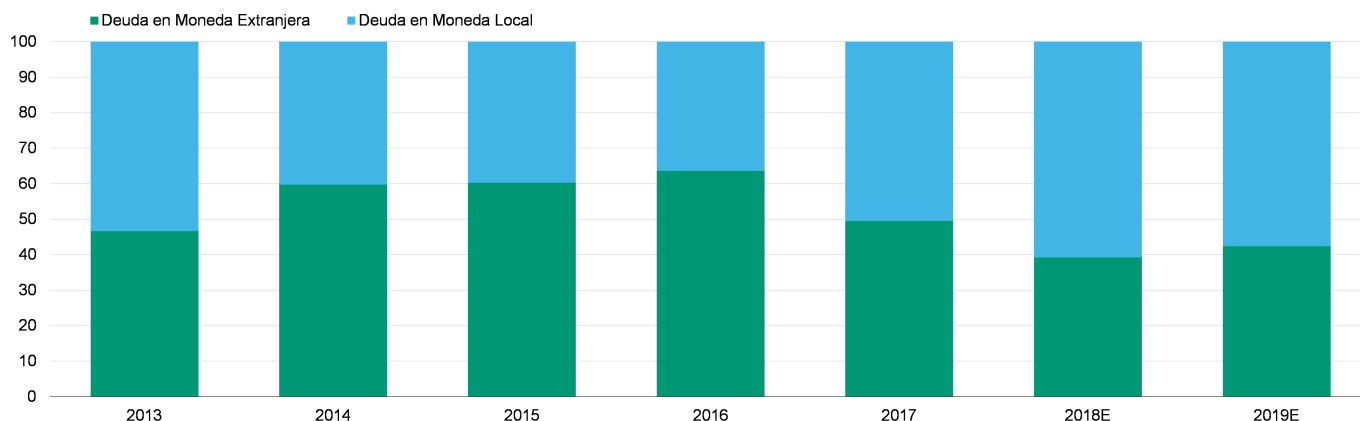
**Moderados niveles de deuda y de servicio de la deuda**

El perfil crediticio de Medellín está respaldado por niveles de deuda moderados, los cuales fueron equivalentes al 26% de los ingresos totales en 2017. El municipio contrató deuda adicional por COP 475,500 millones durante 2018 para financiar sus principales proyectos, por lo que estimamos que los niveles de deuda incrementarán a 35.3% de los ingresos totales a finales de 2018.

Adicionalmente, el servicio de la deuda representó el 2.2% de los ingresos totales en 2017, disminuyendo de un 5.7% en 2016. El cambio en este indicador refleja que en 2016 se pagó todo el principal de los bonos emitidos en 2006, por lo que la métrica incrementó, y que en 2017 se contaba con periodo de gracia para la nueva deuda. Estimamos que los costos de servicio de la deuda como porcentaje de los ingresos totales permanecerán en niveles relativamente similares en 2018 y 2019 del 2.3% y 2.9%, respectivamente, a pesar de la contratación de deuda adicional ya que tiene un periodo de gracia de 3 años para pagos de principal.

Dado el alto porcentaje de la deuda de Medellín en moneda extranjera (50% de la deuda total a diciembre 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 deuda de Medellín.

Gráfico 3

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

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

Como resultado del nivel de deuda en moneda extranjera, la exposición al tipo de cambio constituye uno de los retos crediticios más importantes 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. Esperamos que el riesgo crediticio que representa la deuda en moneda extranjera continúe en 2018 y 2019.

Desde 2004, el Gobierno de Colombia, región de Antioquia, Medellín y los municipios del área metropolitana firmaron un acuerdo para pagar la deuda que la nación pagó como garante del metro de Medellín. Desde entonces, la región de Antioquia contribuye con el impuesto al tabaco y los municipios con el 10% de la sobretasa a la gasolina. El pago de dicha deuda representó menos del 1% de los ingresos totales para Medellín, un nivel manejable para el municipio.

**Fuerte posición de liquidez**

Como resultado de una posición fiscal en promedio balanceada en los últimos cinco años, reforzada por buenas políticas de administración de efectivo, Medellín mantiene una fuerte posición de liquidez. El efectivo y las inversiones cubrían 1.4 veces el pasivo circulante a finales de 2017, mientras que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) representaba el 64.7% de los egresos totales. Esperamos que el municipio mantenga niveles de efectivo por encima de 1.0 veces los pasivos circulantes durante 2018 y 2019, considerando que casi el 50% de los pasivos circulantes son estimaciones de los pasivos por pensiones no fondeados, práctica no seguida por sus pares regionales. Sin considerar dichos pasivos, esperamos que la liquidez sea de 2x los pasivos circulantes en el futuro cercano.

**Moderados pasivos por pensiones no fondeados**

De acuerdo con el estudio actuarial, incluyendo los trabajadores de Metrosalud (empresa pública de Medellín que presta servicios de salud), el cálculo actuarial representó COP 2.9 billones al cierre de 2017. 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 41% de los ingresos totales de 2017. 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 fondar y el de las contribuciones de pensiones. Ello con el objetivo de asegurar que los pasivos por pensiones sean cubiertos en 2029.

**Consideraciones de apoyo extraordinario**

Moody's asigna una alta probabilidad de que el Gobierno de Colombia (Baa2 negativa) actúe para evitar un incumplimiento por parte de la ciudad. La alta probabilidad de apoyo extraordinario refleja la evaluación de Moody's con respecto a la alta supervisión que ejerce el gobierno central sobre los gobiernos regionales y locales.

## Metodología de calificación y matriz de factores

En el caso de Medellín, la matriz BCA genera un BCA estimada de baa3, cercano al BCA de baa2 asignado por el comité de calificación. El BCA generado por la matriz de baa3 refleja (i) un puntaje de riesgo idiosincrático de 3 (mostrado abajo) sobre una escala de 1 a 9, donde 1 representa la calidad crediticia relativa más fuerte y 9 la más débil; y (ii) un puntaje de riesgo sistémico de Baa2, reflejo de la calificación de los bonos soberanos de Colombia.

Gráfico 4

### 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>

Fuente: Moody's Investors Service

## Ratings

Exhibit 5

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

Fuente: Moody's Investors Service

© 2018 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 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 DE MOODY'S 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 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 DICHS CALIFICACIONES 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 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.moodys.com](http://www.moodys.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 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. 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. ("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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK 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

NÚMERO DE REPORTE

1152879

**Analistas de Contacto**

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