

CREDIT OPINION

8 July 2025

Actualización

Comparta sus
comentarios

CALIFICACIONES

Bogotá, Distrito Capital (Colombia)

Domicilio	Colombia
Calificación a largo plazo	Baa3
Tipo	Calificación de emisor a LP en mon. loc.
Perspectiva	Estable

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

Adrian Garza, CFA VP-Sr Credit Officer adrianjavier.garza@moodys.com	+52.55.1253.5709
Guillermo Guiran Rosaldo, CFA Lead Ratings Associate guillermo.guiran@moodys.com	+52.55.1253.5743
Jose Batalla Diez Analyst jose.batalladiez@moodys.com	
Cristiane Spercel Associate Managing Director cristiane.spercel@moodys.com	+55.11.3043.7333

CLIENT SERVICES

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

Bogotá Distrito Capital (Colombia)

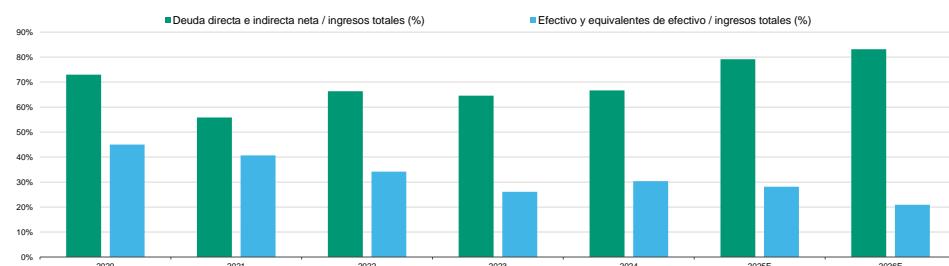
Actualización tras la baja de la calificación a Baa3; cambio de perspectiva a estable

Resumen

El perfil crediticio de [Bogotá, Distrito Capital](#) (Bogotá, Baa3 estable) refleja su economía local diversificada, la cual respalda su fuerte base de ingresos propios, sus sólidas prácticas de gobierno y gestión, y un pasivo no fondeado relativamente bajo. El perfil crediticio de Bogotá se ve limitado por déficits financieros recurrentes, que han llevado al aumento de la deuda y al uso de liquidez para financiarlos. La ciudad continuará con su importante programa de inversiones de capital enfocado principalmente en proyectos de movilidad, por lo que estimamos que el déficit financiero alcanzará el 17.3% de los ingresos totales en 2025 y el 14.8% en 2026. Como el déficit se financiará mayormente con deuda, la relación de deuda directa e indirecta neta a ingresos totales ascenderá al 83% en 2026 desde el 66.7% en 2024. Si bien su liquidez se encuentra en niveles históricamente bajos, sigue siendo adecuada, ya que el efectivo y equivalentes constituyeron alrededor del 30% de los ingresos totales en 2024, frente al 26.1% de 2023, como resultado de la deuda adicional contraída en 2024.

Figura 1

La deuda aumentará como resultado del déficit financiado con deuda en 2025 y 2026, pero la liquidez seguirá siendo adecuada



Fuentes: estados financieros de Bogotá y Moody's Ratings

Fortalezas crediticias

- » Sólidas prácticas de gobierno y gestión.
- » Base económica diversificada y relativamente sólida, que respalda ingresos propios elevados.
- » Nivel manejable de pasivos por pensiones no fondeado.

Este reporte es una traducción del original titulado [Bogota, Distrito Capital \(Colombia\):Update following rating downgrade to Baa3, outlook changed to stable](#) publicado el 01 julio 2025.

Debilidades crediticias

- » Mayores niveles de deuda, incluyendo las obligaciones tipo deuda del sistema de transporte de la ciudad.
- » Déficits financieros recurrentes.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de la calificación refleja la perspectiva estable de la calificación del Gobierno de Colombia, debido al fuerte vínculo existente entre el soberano y Bogotá. La perspectiva estable de Bogotá también refleja nuestra expectativa de que la ciudad mantendrá una posición de liquidez adecuada y niveles de deuda acordes a su calificación, a pesar de registrar déficits financieros.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Un alza de la calificación actualmente es poco probable porque las calificaciones de Bogotá están limitadas por la calificación de Colombia. Moody's podría considerar aumentar las calificaciones de Bogotá en caso de un alza de la calificación de Colombia y si la ciudad mantiene una sólida posición de liquidez y niveles de deuda moderados.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

Por el contrario, una baja adicional de la calificación del Gobierno de Colombia o un aumento significativo de los déficits financieros del distrito que cause un incremento de la deuda superior al esperado o a un deterioro de los indicadores de liquidez podrían ejercer presión a la baja sobre las calificaciones.

Indicadores clave

Figura 2
Bogotá, Distrito Capital

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Deuda directa e indirecta neta / ingresos totales (%)	72.98%	55.81%	66.34%	64.57%	66.66%	79.15%	83.16%
Gastos por intereses / ingresos totales (%)	1.04%	1.27%	2.32%	4.02%	4.03%	4.52%	5.03%
Margen operativo (superávit [deficit] financiero + gastos por intereses / ingresos totales [%])	-6.50%	-18.97%	-26.65%	-13.97%	-7.12%	-12.75%	-9.72%
Superávit (déficit) financiero / ingresos totales (%)	-7.53%	-20.24%	-28.96%	-18.00%	-11.14%	-17.27%	-14.75%
Ingresos propios discretionarios / ingresos totales (%)	62.56%	64.59%	66.27%	65.96%	64.53%	64.20%	63.89%
Efectivo y equivalentes de efectivo / ingresos totales (%)	44.99%	40.70%	34.16%	26.08%	30.37%	28.16%	20.91%
Ingresos regionales (PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo [PPA], en USD)	26512.42	29411.86	32515.81	34256.72	35551.69	37429.44	40019.68

Fuentes: estados financieros de Bogotá y Moody's Ratings

Perfil

Como reflejo del tamaño de la economía local (25% del producto interno bruto [PIB] nominal de Colombia en 2024), la cual está bien diversificada en los sectores de servicios e industria, Bogotá, Distrito Capital (Bogotá) genera un nivel de riqueza superior al promedio nacional. El PIB per cápita de la ciudad fue equivalente al 166% del promedio nacional en 2024, lo que respalda una base productiva de ingresos propios. El sector de servicios contribuye a alrededor del 60% de su PIB.

Últimos acontecimientos

- » El 27 de junio de 2025, bajamos la calificación y la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de Bogotá a Baa3 desde Baa2 y a baa3 desde baa2, respectivamente. Asimismo, cambiamos la perspectiva a estable desde negativa. La acción de calificación resulta de la baja de la calificación del Gobierno de Colombia a Baa3 desde Baa2 y del cambio de perspectiva a estable desde negativa. Para más información, consulte el [comunicado de prensa](#). La calidad crediticia de Bogotá, reflejada en su calificación de Baa3, incorpora una BCA de baa3 y una fuerte probabilidad de recibir apoyo extraordinario del gobierno nacional, así como una dependencia muy alta entre la ciudad y el Gobierno de Colombia, en caso de incumplimiento.

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.moodys.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

- » En diciembre de 2024, el Congreso de Colombia promulgó una ley para aumentar las transferencias del Sistema General de Participaciones a los municipios, distritos y departamentos. Este cambio tiene como objetivo fortalecer la autonomía de las entidades territoriales mediante el incremento de las transferencias del 20% a un mínimo del 39.5% de los ingresos corrientes de Colombia durante 12 años, a partir de 2027. Sin embargo, los recursos adicionales para los gobiernos locales y regionales de Colombia también implican nuevas responsabilidades de gasto, lo que probablemente compensará cualquier ventaja crediticia derivada de ingresos adicionales. Los pasos restantes para que esto sea aplicable incluyen la definición de nuevas responsabilidades para los municipios, distritos y departamentos, que deben establecerse antes de diciembre de 2025.

Consideraciones crediticias detalladas

Evaluación del riesgo crediticio base

Sólidas prácticas de gobierno y gestión

El perfil crediticio de Bogotá está respaldado por sólidas prácticas de gobierno y gestión. La ciudad se beneficia de un servicio civil profesional, que se caracteriza por 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 inversiones de capital, aunque la ciudad está analizando varias opciones para disponer de las mejores condiciones de mercado.

Base económica diversificada y relativamente sólida respalda ingresos propios elevados

Una de las principales fortalezas de Bogotá es su productiva y diversificada base de ingresos propios. Esta base de ingresos está determinada por el impuesto predial, el impuesto de industria y comercio, así como otros impuestos sobre vehículos, consumo de cerveza y gasolina. Los ingresos tributarios elevados reflejan que los registros catastrales de Bogotá están actualizados. El impuesto de industria y comercio se ve favorecido por el crecimiento económico. A partir de 2024, el gobierno impuso una sobretasa del 1% sobre el impuesto de industria y comercio para financiar las actividades de los bomberos, lo que fortalecerá aún más la generación de ingresos.

El crecimiento de los ingresos tributarios de Bogotá fue del 4.9% en 2024, por debajo del 16.8% y el 16.7% de 2022 y 2023, respectivamente, tras la caída en la recaudación de impuestos durante la pandemia de coronavirus. Los ingresos propios de la ciudad representaron el 64.4% de sus ingresos totales en 2024. Estimamos que los ingresos propios continuarán representando alrededor del 64% de los ingresos totales durante 2025 y 2026.

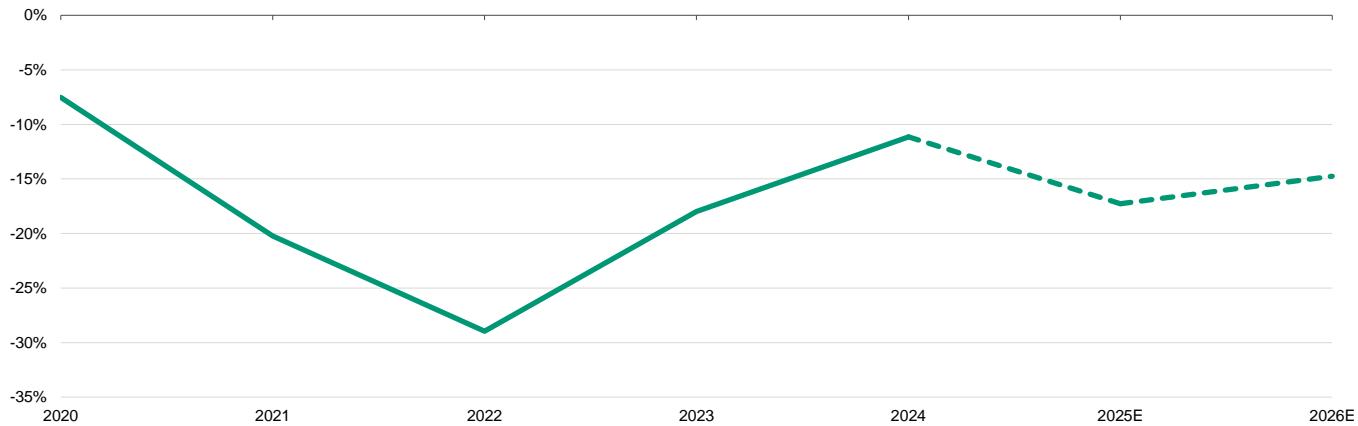
El programa de gastos de capital ha generado déficits financieros recurrentes

Durante los últimos cinco años, Bogotá registró déficits financieros que promediaron el 17.2% de los ingresos totales. Estos déficits se debieron principalmente a su programa de inversiones de capital, que se financió con liquidez disponible y deuda. Sin embargo, en 2024, la ciudad registró un déficit del 11.1%, inferior al promedio de los últimos cinco años, mayormente como resultado del aumento de las transferencias del Gobierno de Colombia asociadas al Sistema General de Participaciones.

Bogotá prevé continuar con su importante programa de inversiones de capital, el cual se concentra principalmente en proyectos de movilidad, por lo que estimamos que el déficit financiero como porcentaje de los ingresos totales será de alrededor del 17.3% en 2025 y el 14.8% en 2026. Su plan de infraestructura tiene en cuenta varios proyectos de mediano a largo plazo enfocados en mejorar la movilidad en la ciudad, donde el metro es el proyecto principal, con un 70% de financiación a cargo del gobierno nacional. Los elevados gastos de capital de Bogotá buscan cerrar la brecha de infraestructura en la ciudad. A pesar de los desafíos a corto plazo, el programa de inversión en infraestructura impulsará la economía local y mejorará las perspectivas de crecimiento de los ingresos de la ciudad.

Figura 3

El déficit financiero continuará en 2024 y 2025 como resultado del gasto en infraestructura
Resultado financiero/ingresos totales



Fuentes: estados financieros de Bogotá y Moody's Ratings

El costo total de la primera línea del metro (unos 24 kilómetros) de Bogotá será de alrededor de COP22.33 billones, estimados a precios constantes de 2017, que serán financiados por el gobierno nacional y Bogotá. La ciudad financiará COP7.19 billones a través de vigencias futuras¹. A mayo de 2025, la construcción del proyecto se había completado en un 53% y, según los términos de la concesión, Bogotá espera que el metro comience a operar en marzo de 2028. Además, la ciudad planea construir líneas adicionales para su sistema de autobuses TransMilenio. Si bien la ciudad cuenta con recursos para financiar parcialmente este proyecto y planea contraer deuda, los sobrecostos podrían ejercer presión sobre su flexibilidad financiera.

En cuanto a la segunda línea de metro, actualmente se encuentra en un proceso de licitación pública internacional, con una resolución probable para finales de 2025. El valor actual del proyecto es de COP34 billones, estimados a precios constantes de 2021.

Los altos niveles de deuda por déficits financieros recurrentes incorporan las obligaciones tipo deuda de TransMilenio

TransMilenio (el sistema de transporte de Bogotá) registró un déficit financiero debido a una menor cantidad de pasajeros e ingresos a causa de la pandemia. Dada la debilidad financiera de TransMilenio en 2020 —que requirió un aumento importante en las transferencias de la ciudad que persistieron a partir de entonces— y la probabilidad de que continúen estas transferencias significativas, incluimos una estimación de las obligaciones tipo deuda de la empresa (principalmente como acuerdos contractuales con concesionarias) en los indicadores de deuda de Bogotá de 2020, ya que la ciudad tiene la obligación de cubrir cualquier déficit de la empresa. Tras una resolución nacional, Bogotá comenzó a consolidar las obligaciones relacionadas con su sistema de transporte en su balance en 2021, por lo que la estimación dejó de ser necesaria. En consecuencia, la deuda directa e indirecta neta representó el 66.7% de los ingresos totales² en 2024.

Bogotá prevé contraer más deuda en 2025 y 2026 para financiar los déficits esperados. Dados los planes de Bogotá para acelerar las inversiones de capital en 2025 y 2026, el distrito planea contraer deuda por COP5.3 billones y COP3.5 billones, respectivamente. La nueva deuda es mucho más alta que el promedio de COP1.76 billones por año durante los últimos cinco años. Esta deuda adicional se traducirá en una deuda directa e indirecta neta equivalente al 83.2% de los ingresos totales en 2026. Según nuestra metodología de gobiernos locales y regionales, este nivel de deuda se corresponde con una puntuación "a", la cual es adecuada para su categoría de calificación.

Esperamos que los niveles de servicio de la deuda representen el 7.0% y 7.8% de los ingresos totales de Bogotá en 2025 y 2026, respectivamente, una cifra mayor al 6.7% registrado en 2024, principalmente como resultado del endeudamiento adicional reflejado en un mayor gasto por intereses.

A marzo de 2025, Bogotá tenía una baja exposición al riesgo cambiario, con solo el 1.3% de su deuda en moneda extranjera y el 25.2% en unidades de valor real (UVR). Por el contrario, el 41.6% de la deuda es a tasas fijas, lo que mitiga el impacto negativo de las altas tasas de interés actuales sobre casi la mitad de su deuda.

El financiamiento de déficits con efectivo disponible ha deteriorado la liquidez del distrito, aunque sigue siendo adecuadas para su nivel de calificación

Dado que los déficits de Bogotá se han financiado parcialmente con liquidez disponible, esta se ha deteriorado con el tiempo. En consecuencia, la relación de efectivo y equivalentes a ingresos totales se redujo al 30.4% en 2024 desde el 45% registrado en 2020. A pesar de este deterioro, según nuestra metodología de gobiernos locales y regionales, su nivel de liquidez se correlaciona con una puntuación "aaa", la cual es sólida para su categoría de calificación. Dado que Bogotá financiará parcialmente los déficits esperados con liquidez y teniendo en cuenta el aumento de los ingresos totales, esta relación se deteriorará a alrededor del 21% en 2026. Este nivel sigue siendo alto para su categoría de calificación, ya que corresponde a una puntuación "aa" según la metodología mencionada anteriormente.

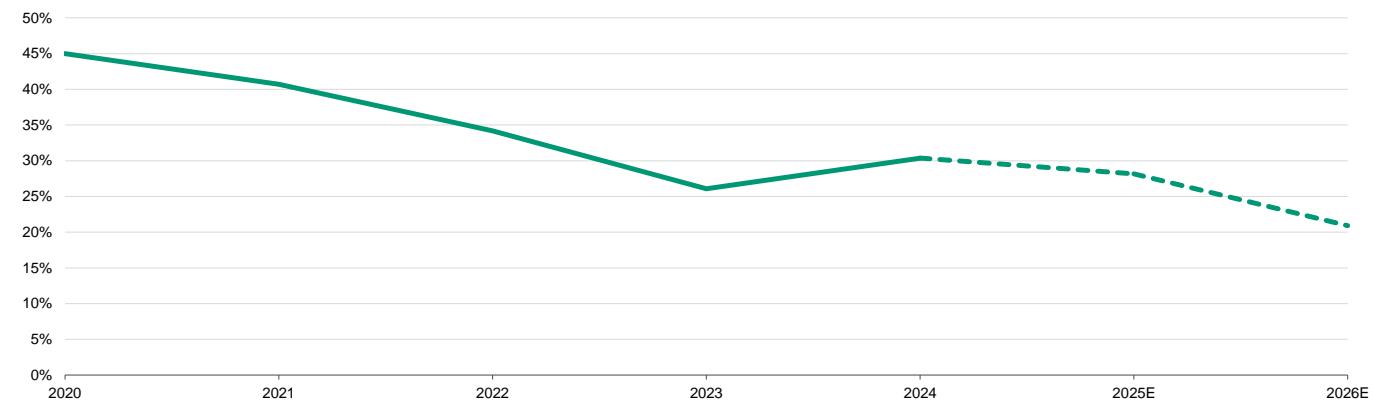
El indicador de efectivo ajustado a pasivo corriente ajustado³ fue de 0.87x en 2024. Esperamos que esta relación se deteriore ligeramente hasta 0.8x en 2026. A pesar de esta situación, Bogotá tenía suficiente efectivo y equivalentes de efectivo a finales de 2024 (COP7.5 billones) para cubrir sus vencimientos de deuda de 2025 y 2026 de COP677,000 millones y COP787,000 millones, respectivamente.

Asimismo, Bogotá tiene un historial de gestionar con éxito las necesidades de liquidez a través de emisiones a mercados bancarios y de deuda locales e internacionales, así como líneas de crédito disponibles dentro de los límites de deuda aprobados por el Congreso. A marzo de 2025, la ciudad tenía líneas de crédito no comprometidas en el mercado local por un total de COP1.5 billones.

Figura 4

A pesar del deterioro de los niveles de liquidez, la posición de efectivo de Bogotá sigue siendo adecuada para su categoría de calificación

Relación de efectivo y equivalentes a ingresos totales



Fuentes: estados financieros de Bogotá y Moody's Ratings

El pasivo por pensiones no fondeado es manejable para Bogotá

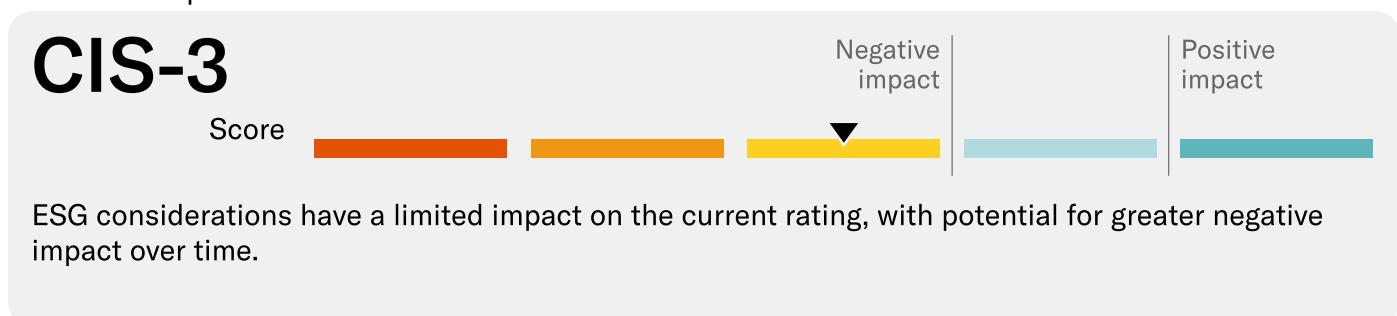
Bogotá presenta un pasivo por pensiones no fondeado manejable. A diciembre de 2024, el pasivo por pensiones no fondeado de la ciudad ascendía a COP4 billones después de considerar los activos del Fondo Nacional de Pensiones de Entidades Territoriales y el Fondo de Pensiones Públicas de Bogotá. Este monto registrado en 2024 aumentó desde COP3.28 billones en 2023, impulsado por una actualización del estudio actuarial, que incorpora la revisión de supuestos, como los ajustes a la fórmula y los cambios en la cobertura de los planes de contribuciones y beneficios definidos. El pasivo por pensiones no fondeado representó aproximadamente el 16.1% de los ingresos totales en 2024, desde el 14.4% en 2023.

El gobierno nacional ejerce un alto grado de supervisión en la administración de obligaciones por pensiones, incluyendo el cálculo del pasivo por pensiones no fondeado y el monitoreo de las contribuciones por pensiones, con el objetivo de garantizar el pago de las obligaciones en 2029. Sin embargo, actualmente se revisa una propuesta para extender este plazo.

Consideraciones ESG

La puntuación del impacto crediticio (CIS, por sus siglas en inglés) ambiental, social y de gobierno interno (ESG, por sus siglas en inglés) de Bogotá, Distrito Capital (Colombia), es de CIS-3.

Figura 5
Puntuación del impacto crediticio ESG



Fuente: Moody's Ratings

La puntuación **CIS-3** de Bogotá indica que las consideraciones ESG tienen un impacto limitado en la calificación actual, aunque podrían tener un mayor impacto negativo con el tiempo. A pesar de la exposición de Bogotá al riesgo físico del cambio climático y los desafíos sociales debido a la desigualdad de ingresos y déficit de vivienda, estos riesgos son compensados mayormente por el sólido marco institucional de Colombia para los gobiernos locales y regionales, así como por las sólidas prácticas de gestión de Bogotá.

Figura 6
Puntuaciones del perfil de emisor ESG



Fuente: Moody's Ratings

Ambientales

E-3. Bogotá está expuesta al riesgo físico del cambio climático, como inundaciones y precipitaciones extremas que pueden afectar la infraestructura de la ciudad. La ciudad también puede verse afectada por sequías, menos frecuentes, que suelen coincidir con el fenómeno recurrente de El Niño. La ciudad está renovando su flota de autobuses por unidades a gas natural o vehículos eléctricos y ha desarrollado una hoja de ruta para la descarbonización a largo plazo de sus edificios y construcciones.

Sociales

S-4. Bogotá está expuesta al riesgo social relacionado con la desigualdad de ingresos y el déficit de vivienda, que podría ser una fuente de malestar social. Bogotá enfrenta desafíos moderados en términos de provisión y calidad de la educación, salud, seguridad y acceso a servicios básicos. Los riesgos adicionales relacionados con el gran número de inmigrantes venezolanos en Bogotá aumentan la presión sobre la balanza fiscal del gobierno debido al incremento del gasto social, aunque podría generarse efectos positivos a mediano plazo en la economía, como un aumento en las inversiones y la productividad.

Gobierno

G-2. Bogotá tiene una baja exposición al riesgo de gobierno interno, considerando el sólido marco institucional de Colombia para los gobiernos locales y regionales. Bogotá presenta informes de manera oportuna con un nivel adecuado de transparencia, precisión y detalle informativo. La puntuación **G-2** también considera las sólidas prácticas de gestión de Bogotá.

Las puntuaciones del perfil de emisor y las puntuaciones del impacto crediticio ESG de la entidad/transacción calificada están disponibles en Moody's.com. Haga clic [aquí](#) para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC y vea la sección ESG View para conocer las últimas puntuaciones.

Metodología de calificación y factores de la tarjeta de puntuación (scorecard)

El resultado indicado en la tarjeta de puntuación de la BCA es baa3, lo cual concuerda con la BCA asignada de baa3. Dado que las entidades colombianas no divulgan los gastos sociales por separado de los gastos de capital, utilizamos los déficits financieros como indicador aproximado de los márgenes operativos. Por lo tanto, según nuestra tarjeta de puntuación de la BCA, los déficits operativos brutos podrían estar sobreestimados debido a la inclusión de las inversiones de capital.

Para obtener más información sobre nuestro enfoque de calificación, consulte nuestra metodología de calificación Regional and Local Governments.

Figura 7

Bogotá, Distrito Capital (Colombia)

Gobiernos locales y regionales

Evaluación del riesgo crediticio base – Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Puntuación de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: economía						
Ingresos regionales [1]	7.37	35551.69	15%	1.11	25%	1.71
Crecimiento económico	6.00	a	5%	0.30		
Diversificación económica	6.00	a	5%	0.30		
Factor 2: marco institucional y gobierno						
Marco institucional	9.00	baa	15%	1.35	30%	2.70
Gobierno	9.00	baa	15%	1.35		
Factor 3: desempeño financiero						
Margen operativo [2]	15.26	-7.12%	10%	1.53	20%	2.00
Liquidez [3]	0.50	30.37%	5%	0.03		
Acceso al financiamiento	9.00	baa	5%	0.45		
Factor 4: apalancamiento						
Carga de la deuda [4]	4.90	66.66%	15%	0.73	25%	1.64
Carga de intereses [5]	9.04	4.03%	10%	0.90		
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación						
Escalonamiento idiosincrático					(8.05) baa1	
Resultado preliminar BCA de la tarjeta de puntuación tras el escalonamiento idiosincrático					0.0	
Umbral de calificación soberana					(8.05) baa1	
Escalonamiento de entorno operativo					0.0	
Resultado BCA de la tarjeta de puntuación					(9.00) baa3	
BCA ajustada					baa3	

[1] PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales

[2] (Superávit [déficit] financiero + gastos por intereses) / ingresos totales

[3] Efectivo y equivalentes de efectivo / ingresos totales

[4] Deuda directa e indirecta neta / ingresos totales

[5] Gastos por intereses / ingresos totales

Fuentes: Moody's Ratings; ejercicio fiscal 2024

Calificaciones

Figura 8

Categoría	Moody's Rating
BOGOTÁ, DISTRITO CAPITAL (COLOMBIA)	
Perspectiva	Estable
Evaluación del riesgo crediticio base	b3aa3
Calificación de emisor en moneda local	Baa3
Sénior no garantizada	Baa3
GAS NATURAL DE LIMA Y CALLAO S.A. (CÁLIDDA)	
Perspectiva	Negativa
Calificación de emisor	Baa2
TRANSPORTADORA DE GAS INTERNACIONAL	
Perspectiva	Estable
Evaluación del riesgo crediticio base	b3aa3
Sénior no garantizada	Baa3
GRUPO ENERGÍA BOGOTÁ S.A. E.S.P.	
Perspectiva	Estable
Evaluación del riesgo crediticio base	b3aa3
Calificación de emisor	Baa3
Sénior no garantizada	Baa3

Fuentes: Moody's Ratings

Notas finales

- 1 Las vigencias futuras son autorizaciones para que Bogotá asuma los compromisos de pago en ejercicios fiscales futuros, al tiempo que se asegura las asignaciones presupuestales correspondientes.
- 2 Los ingresos totales no incluyen los ingresos provenientes de la deuda ni el efectivo disponible en el balance general.
- 3 Los indicadores de liquidez de Bogotá incluyen como parte de equivalentes de efectivo a las inversiones, los recursos entregados en administración y los derechos en fideicomiso. Los dos últimos conceptos representan principalmente los recursos en efectivo a favor de una entidad, consolidados en los estados financieros. El pasivo circulante se ajusta según las partidas que no constituyen una obligación de pago, como el saldo a favor de los contribuyentes, los ingresos recibidos por anticipado, otros pasivos diferidos y anticipo de impuestos.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciatarios y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIÓNES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVENSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVENSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVENSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVENSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINEs, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciatarios y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciatarios o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciatarios y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciatarios 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 ir.moodys.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agéncia de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V, I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

NÚMERO DE REPORTE

1454213

CLIENT SERVICES

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