

INFORME DE CALIFICACIÓN

13 de septiembre de 2022

Informe de actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor A-.mx

Perspectiva estable

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor A-.mx

Perspectiva estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Nuvia Martínez Reyes +52.55.15555309
Analyst/ML
nuvia.martinezreyes@moodys.com

María del Carmen Martínez Richa +52.55.12535729
VP-Senior Analyst/ML
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

José Montaña +52.55.12535722
Ratings Manager/ML
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

Estado de Oaxaca

El perfil crediticio del estado de Oaxaca (A-.mx, estable) refleja balances operativos superavitarios y financieros en promedio equilibrados, un nivel de endeudamiento relativamente mayor al de sus pares, pero con tendencia decreciente, y una posición de liquidez ajustada pero estable. También refleja una baja recaudación local y contingencias financieras relacionadas con pasivos no fondeados de pensiones. Para 2022-23 estimamos que los resultados financieros mejorarán ante el significativo crecimiento observado en las participaciones federales y la desaceleración en el gasto de capital. Como consecuencia, estimamos que la posición de liquidez se mantendrá estable en un promedio de 0.36 veces (x) y que el endeudamiento continuará su tendencia a la baja.

(Al 12/31)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	61.4	68.8	57.0	60.2	66.2	58.7	54.2
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	10.2	14.4	14.7	57.3	9.3	6.5	5.4
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	27.6	7.5	15.8	26.7	20.1	22.7	22.3
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	2.9	-4.1	-0.6	3.5	-2.2	0.6	0.7
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.30	0.20	0.34	0.34	0.25	0.32	0.40
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	44.0	45.1	43.8	44.6	-	-	-

Fuente: Moody's Local México, estados financieros del estado de Oaxaca, INEGI y CONAPO.

Fortalezas crediticias

- » Altos balances operativos.
- » Balances financieros en promedio equilibrados.

Retos Crediticios

- » Baja recaudación local.
- » Nivel de endeudamiento decreciente, aunque mayor al de sus pares.
- » Contingencias relacionadas con pasivos no fondeados de pensiones.

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa de que Oaxaca mantendrá balances operativos superavitarios, resultados financieros equilibrados, una posición de liquidez estable y un nivel de endeudamiento decreciente.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Dado que la perspectiva de la calificación es estable, no esperamos un alza de la calificación. Sin embargo, en caso de que Oaxaca fortalezca sus balances financieros y por consecuencia su posición de liquidez, son factores que podrían generar presión al alza en la calificación.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Puesto que la perspectiva de la calificación es estable, no esperamos una baja de la calificación. Empero, en caso de que se presente un deterioro en la posición de liquidez, por debajo de los niveles observados, en conjunto con un uso elevado de deuda de corto plazo y un debilitamiento de los balances operativos y financieros, son factores que podrían ejercer presión a la baja en la calificación.

Detalle de los fundamentos crediticios

Altos balances operativos y resultados financieros en promedio equilibrados

Al cierre de 2021, Oaxaca continuó registrando balances operativos superavitarios, en 20.1% de los ingresos operativos, nivel ligeramente inferior al 26.7% de 2020, pero en línea con el promedio de 19.4% registrado de 2017 a 2020 y que compara muy favorablemente con la mediana de otros estados calificados en A-mx (2.4%). El retroceso en el balance operativo fue resultado primordialmente de una contracción en los ingresos operativos (-6.1%), ante una disminución de 6.7% en las participaciones federales, ya que los egresos operativos crecieron un bajo 3%, por un aumento de la misma magnitud en servicios personales y de 8.8% en transferencias por el pago de adeudos conveniados con el sistema de administración tributaria (SAT), los cuales la administración actual cubrirá en su totalidad en 2022.

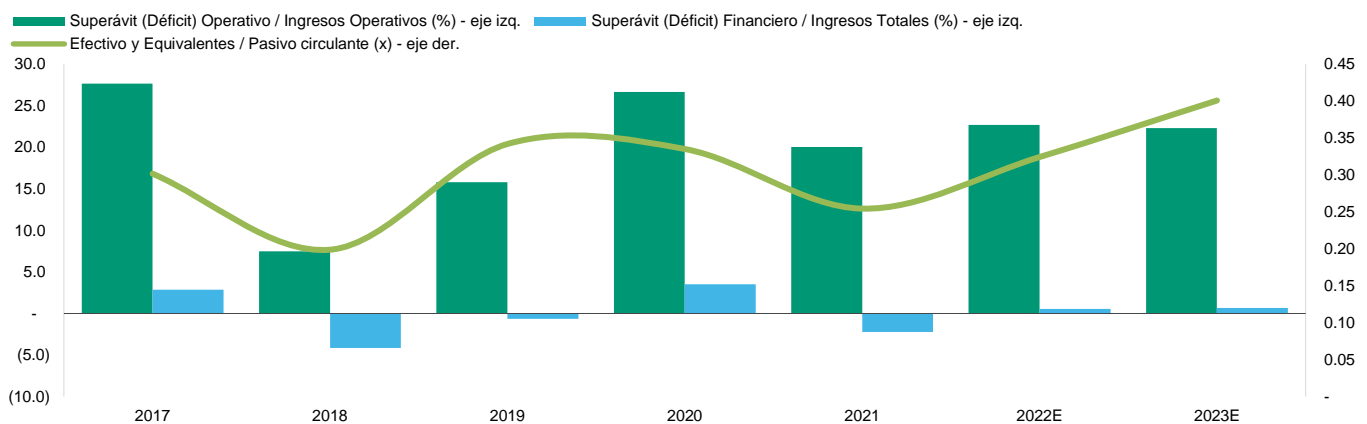
A junio de 2022, los ingresos operativos muestran un significativo crecimiento de 42.1%, respecto al mismo periodo del año anterior, impulsados principalmente por el aumento de 47.9% en las participaciones federales, así como de 7.4% en los ingresos propios. Por su parte, el gasto operativo también registró un crecimiento (26.6%), pero de menor magnitud al de los ingresos operativos. Vale resaltar que los principales aumentos se observan en materiales y suministros, por el efecto de la inflación, así como en transferencias por la continuidad en el pago de los adeudos referidos y por transferencias extraordinarias por el proceso electoral de 2022 que no se esperan en 2023. Adicionalmente, es importante mencionar que el 1° de diciembre se llevará a cabo el cambio de administración, sin embargo, la actual administración y la nueva ya se encuentran en reuniones para llevar a cabo el proceso de entrega-recepción de manera ordenada, trabajar de manera conjunta en las iniciativas de presupuestos y se han dejado provisionados los pagos de fin de año. Con base en lo anterior, estimamos que para 2022-23 Oaxaca continuará registrando balances operativos superavitarios, en un promedio de 22.5% de los ingresos operativos.

Por su parte, el balance financiero ha sido equilibrado, al promediar -0.1% de los ingresos totales de 2017 a 2021. En 2021, éste disminuyó a -2.2% de los ingresos totales ante una reducción de 11.2% en los ingresos por convenios (recursos etiquetados destinados principalmente a inversión pública) a la par de un crecimiento de 5.3% en el gasto de capital (suma

de inversión pública y bienes inmuebles). Sin embargo, es importante destacar que parte de este déficit fue financiado con las disposiciones remanentes de los créditos de largo plazo por MXN 3,500 millones adquiridos por la entidad en 2020, para el desarrollo de proyectos como obras urbanas, viales, la construcción de un centro cultural y culinario, que junto con las obras estratégicas que está realizando el Gobierno Federal (carretera Mitla-Tehuantepec, la plataforma logística interoceánica, la carretera Barranca Larga-Ventanilla) en la entidad se reflejarán en un mayor dinamismo en el sector de servicios, en particular en el turismo, en el corto y mediano plazo. A junio 2022, los ingresos totales muestran un crecimiento anual de 21% en comparación con el 9.1% del gasto total, dada una importante recuperación en los ingresos por convenios y una desaceleración del gasto de capital, por lo que para 2022-23 estimamos que los balances financieros se mantendrán balanceados en un promedio de 0.6% de los ingresos totales.

Gráfico 1

Para 2022-23 prevemos que Oaxaca sostendrá balances operativos superavitarios, financieros equilibrados y por ende una posición de liquidez estable



Fuente: Estados financieros del estado de Oaxaca y Moody's Local México.

Posición de liquidez relativamente ajustada, pero estable

De 2017 a 2021 la posición de liquidez se ha mantenido relativamente estrecha, aunque estable, en un promedio de 0.29 veces (x), cifra inferior a la mediana de otros estados calificados en A-.mx (0.53x). En 2021, este indicador se debilitó moderadamente a 0.25x, como resultado de la disminución en la cuenta de efectivo y equivalentes ante la utilización de las procedencias de los créditos de largo plazo para el gasto de capital. Asimismo, es importante mencionar que del efectivo y equivalentes reportado al cierre de 2021 alrededor de 80% fue de libre disposición y 20% etiquetado.

A junio de 2022, el coeficiente de efectivo a pasivo circulante se ubicó en 0.96x, superior al 0.54x registrado en el mismo periodo del año anterior, consecuencia tanto de un incremento en la cuenta en efectivo y equivalentes, por los mayores ingresos, a la par de una disminución en el pasivo circulante ante las medidas de ordenamiento financiero de la administración actual, mediante las cuales el estado ha destinado ingresos excedentes para disminuir la deuda bancaria, liquidando en tiempo y forma un financiamiento de corto plazo por MXN 300 millones adquirido en 2021, así como para el pago de proveedores. Con base en lo anterior y los balances financieros equilibrados esperados para 2022-23 estimamos que la liquidez se mantendrá estable, en un promedio de 0.36x.

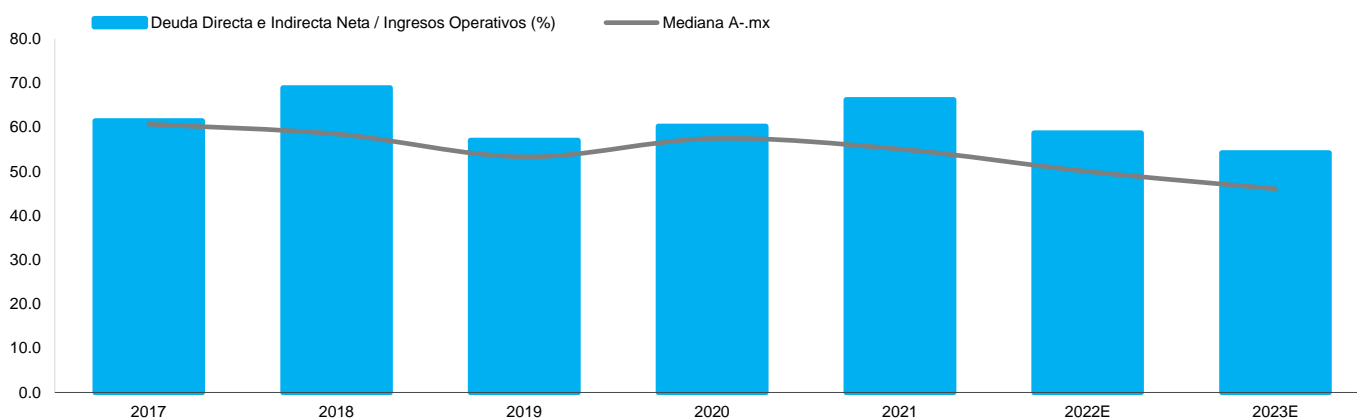
Nivel de endeudamiento alto, pero con tendencia decreciente

A junio de 2022, la deuda directa e indirecta neta ascendió a MXN 17,625 millones, monto equiparable a 59% de los ingresos operativos proyectados para 2022, un nivel manejable y que a lo largo del periodo de análisis ha mostrado una tendencia decreciente comparado con el 61.4% registrado en 2017, aunque se ubica ligeramente por encima de la mediana de otros estados calificados en A-.mx (49.9%). Este saldo se integró por ocho financiamientos bancarios de largo plazo, respaldados con participaciones federales y dos de ellos también con el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), que sumaron MXN 15,073 millones, así como por las potenciaciones del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) y del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) con saldos estimados de MXN 1,412 millones y de MXN 1,141 millones, respectivamente, que dentro de su metodología Moody's Local México incluye en el saldo de deuda, ya que para su pago los estados mexicanos cedieron recursos futuros del FAM y del Ramo 28, respectivamente. El servicio de la deuda de estas obligaciones fue equivalente a 9.3% de los ingresos operativos en 2021.

La actual, pero saliente administración, ha confirmado que no contratará deuda ya sea de largo o corto plazo. Además, ha dejado provisionados los gastos de fin de año, los que han detonado las contrataciones de deuda de corto plazo en el pasado; lo que, junto con la expectativa de balances financieros estables, estimamos que para 2022-23 el indicador de deuda directa e indirecta neta mantendrá su tendencia decreciente a niveles promedio 56.4% de los ingresos operativos y que el servicio de la deuda se ubicará en un promedio de 5.9% de los ingresos operativos, cifra menor a la observada en 2021. No obstante, Moody's Local México monitoreará los planes de la próxima administración en materia de endeudamiento para evaluarlos en el perfil crediticio de la entidad.

Gráfico 2

Estimamos que el endeudamiento continuará decreciendo en 2022-23 ante los balances financieros equilibrados esperados, aunque aún se mantendrá ligeramente por encima de otros pares mexicanos calificados en A-.mx



Fuente: Estados financieros del estado de Oaxaca y Moody's Local México.

En materia de pensiones, con base en el último estudio actuarial proporcionado con fecha de julio de 2022, el estado de Oaxaca enfrenta pasivos no fondeados de pensiones, por un monto equivalente a 121.9% de los ingresos operativos proyectados para 2022, cifra que se ubica por debajo del promedio de otros estados calificados por Moody's Local México (200%). Sin embargo, el periodo de suficiencia concluirá en 2022, por lo que a partir de 2023 el estado tendrá que comenzar a realizar aportaciones extraordinarias, aunque por un monto relativamente bajo de 1.4% de los ingresos operativos proyectados para ese año. No obstante, de acuerdo con el mismo estudio, Moody's Local México estima un crecimiento anual compuesto de estas aportaciones de 11.7%, de 2023 a 2027, un factor que podría generar presión en las finanzas

públicas en el mediano plazo, por lo que la agencia dará seguimiento a los planes de la próxima administración en esta materia.

Baja recaudación local

La recaudación de ingresos propios a ingresos operativos de Oaxaca ha promediado 14.9% de 2017 a 2021, un factor crediticio que representa un área de oportunidad para las finanzas públicas. En 2021, este coeficiente se ubicó en 13.5% de los ingresos operativos, superior al 13% registrado en 2020. Cabe destacar que la mejora se dio por aumentos en impuestos y derechos ante las acciones de cobranza, identificando contribuyentes omisos, aumento en los puntos de cobro y a través del otorgamiento de estímulos fiscales.

A junio 2022, la recaudación de ingresos propios mantiene una tendencia positiva al registrar un aumento de 7.4% respecto a junio 2021, impulsada por la reactivación turística en el estado, que se ha visto reflejada en el impuesto sobre hospedaje y el impuesto sobre nóminas, así como en derechos ante ingresos por trámites vehiculares. Con base en la tendencia de los ingresos propios, así como el importante crecimiento en los ingresos operativos, para 2022-23 estimamos que la recaudación local a ingresos operativos se ubique en un promedio de 12.5%, cifra que se mantendrá por debajo de la mediana de otros estados calificados en A-.mx (15%).

De acuerdo con el INEGI, al primer trimestre de 2021, el indicador trimestral de actividad económica estatal (ITAE) mostró un avance de 2.7%, superior al promedio nacional de 2.5%. Tal recuperación fue producto de un crecimiento en el sector de servicios y en el secundario, que mostraron variaciones anuales de 3.5% y 3.4%, respectivamente.

Otras Consideraciones

Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al determinar las fortalezas económicas y financieras de los emisores sub-soberanos. En el caso del estado de Oaxaca, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo con lo siguiente:

Las consideraciones ambientales son materiales para el perfil crediticio del estado de Oaxaca. El estado de Oaxaca se encuentra expuesto a diferentes tipos de desastres naturales como lo son huracanes, inundaciones y terremotos. Sin embargo, ante eventos con un alto índice de destrucción, los estados mexicanos han recibido apoyo de la federación, además de que el estado, en apego a lo estipulado por la Ley de Disciplina Financiera, ha constituido un fondo para la atención inmediata de desastres naturales el cual cuenta con recursos aproximados por MXN 217 millones, factores que de manera conjunta parcialmente mitigan su impacto.

Los riesgos sociales son materiales para Oaxaca. Si bien el estado de Oaxaca ha mejorado en sus indicadores de pobreza, de acuerdo con el estudio de 2020 del consejo nacional de evaluación de la política de desarrollo social ("CONEVAL"), la entidad aún enfrenta rezagos en seguridad social, vivienda, servicios y alimentación, lo que representa mayores transferencias y mayor gasto en inversión pública para mejorar gradualmente estas variables. Sin embargo, los proyectos estratégicos desarrollados en el estado por parte del Gobierno Federal junto con las inversiones estatales de conectividad y los proyectos para el desarrollo en zonas de alto rezago social coadyuvarán en el mediano plazo a mejorar el desarrollo económico y con ello el perfil social.

En cuanto a la administración y gobierno interno, Oaxaca cumple en términos generales con el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales, incluyendo en sus prácticas de divulgación y transparencia. Las consideraciones de gobierno interno ya se encuentran incorporadas en las calificaciones actuales del estado.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Asignamos una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Oaxaca. La baja probabilidad refleja nuestra apreciación de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Información complementaria

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros del estado de Oaxaca 2017-2021 y junio 2022.
- » Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Definición de las calificaciones asignadas

- » A.mx: emisores o emisiones calificados en A.mx con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » *Moody's Local MX agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de gobiernos locales, regionales y federal y de créditos respaldados, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 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. 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 crediticia, abonar a MJJK 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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.