

INFORME DE CALIFICACIÓN

19 de mayo de 2022

Nuevo emisor

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor	A-.mx
Perspectiva	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX Institución Calificadora de Valores S.A. de C.V.

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

CONTACTOS

Nuvia Martínez Reyes +52.55.1555.5309
Analyst
nuvia.martinez@moody.com

Marcelo Flores +52.55.1555.5317
Associate Analyst
marcelo.flores@moody.com

María Martínez-Richa +52.55.1253.5729
VP-Senior Analyst
mariadelcarmen.martinez-richa@moody.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 equilibrados, una liquidez baja pero estable, un nivel de endeudamiento alto, aunque decreciente, así como una recaudación de ingresos propios limitada. Si bien la pandemia resultó en una contracción de la recaudación local, el estado mantuvo controles del gasto manteniendo superávits operativos y una posición de liquidez estable. Para 2021-22 estimamos que el estado continuará registrando superávits operativos, balances financieros en promedio balanceados y una posición de liquidez baja pero estable. Asimismo, prevemos que los niveles de deuda continuarán a la baja.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	61.3	61.4	68.8	57.0	60.2	60.7	55.6
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	15.5	10.2	14.4	14.7	57.3	7.0	5.8
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	25.1	27.6	7.5	15.8	26.7	16.8	17.8
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	0.0	2.9	-4.1	-0.6	3.5	-0.1	1.8
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.5
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	45.8	44.0	45.1	43.8	44.6	44.6	44.6

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

Fortalezas crediticias

- » Balances operativos superavitarios y resultados financieros equilibrados.
- » Endeudamiento decreciente sin deuda de corto plazo.

Retos Crediticios

- » Posición de liquidez baja pero estable.
- » Recaudación local estructuralmente baja.

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra perspectiva de que el estado continuará registrando balances operativos superavitarios, financieros equilibrados y una posición de liquidez baja, pero estable. Asimismo, incorpora un nivel de endeudamiento relativamente mayor al de sus pares nacionales, aunque con tendencia a la baja sin uso de deuda de corto plazo.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza en la calificación en el corto plazo. Sin embargo, en caso de que el estado fortalezca de manera continua su posición de liquidez a la par que mantiene resultados operativos y financieros superavitarios, son factores que podrían ejercer presión al alza en las calificaciones.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

El registro de déficits financieros mayores a los proyectados que resulten en un deterioro de la liquidez, junto con un uso de financiamientos de corto plazo, podría generar presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los fundamentos crediticios

Superávits operativos y balances financieros equilibrados

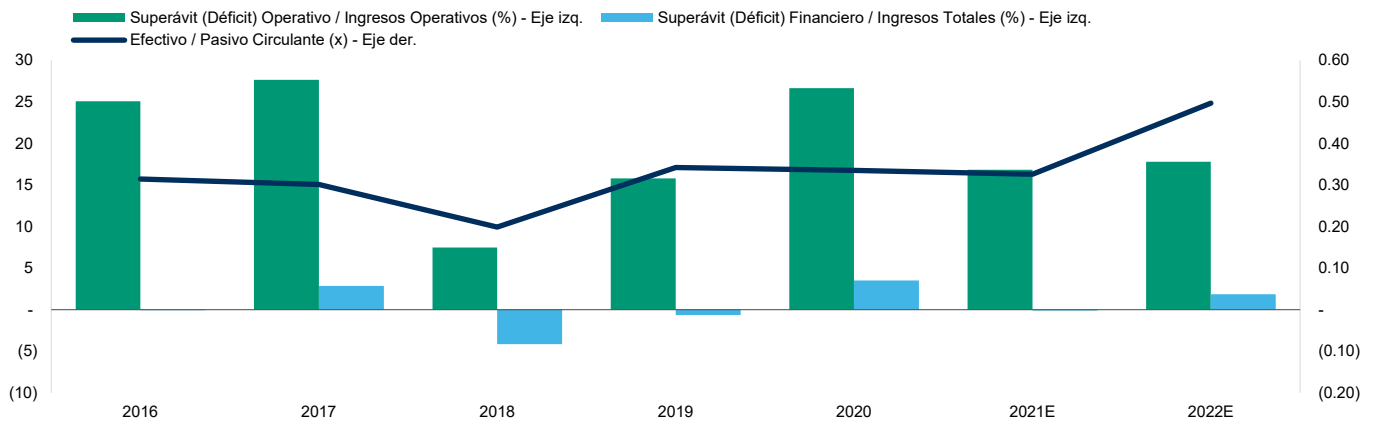
Superávits operativos y balances financieros equilibrados Históricamente el estado de Oaxaca ha registrado balances operativos superavitarios, equivalentes en promedio a 20.7% de los ingresos operativos en el periodo de 2016 a 2020, cifra que compara muy favorablemente con otros estados mexicanos calificados en A-.mx (-5.1%). Estos resultados han sido consecuencia de mayores tasas de crecimiento en los ingresos operativos comparado con los egresos operativos para el mismo periodo 7.4% vs. 6.8%. En particular, en el lado de los ingresos operativos sobresale el comportamiento positivo de las participaciones federales y de la recaudación de impuestos, rubros que registraron tasas compuestas anuales de crecimiento ($cagr_{16-20}$) de 8.2% y 5.8%. Mientras que por el lado de los egresos operativos se aprecia una baja tasa de crecimiento en servicios generales y materiales y suministros con $cagr_{16-20}$ de -6.6% y 2.8%. En 2020, Oaxaca sostuvo balances operativos positivos, equivalentes a 26.7% de los ingresos operativos, gracias a un control significativo de los gastos operativos (-14.6%) en medio de la pandemia de coronavirus.

A junio de 2021, los ingresos operativos y egresos operativos del estado mostraron una disminución y aumento de -4.5% y 15.8%, respectivamente, lo cual se explica por la recepción de recursos extraordinarios en aprovechamientos (donaciones), así como también por el efecto base en el gasto después de la contracción de 15% en 2020, por la actualización de sueldos y salarios adelantados y pagos extraordinarios realizados por el estado para reducir pasivos históricos. Por lo anterior, Moody's Local México estima menores balances operativos en 2021-22 en un promedio de 17.3% de los ingresos operativos, cifra que si bien inferior aún continuará comparando favorablemente con la mediana proyectada para esos años para los estados calificados.

Por su parte, el balance financiero de Oaxaca se ha mantenido equilibrado, al registrar un promedio de 0.3% de los ingresos totales de 2016 a 2020, cifra que igualmente compara favorablemente con la mediana de otros pares mexicanos calificados. Estos resultados han derivado de una mayor tasa de crecimiento en los ingresos totales, a pesar de los menores ingresos por convenios y un gasto de capital que si bien elevado ha presentado una moderada tendencia a la baja, al registrar una $cagr_{16-20}$ de 3.5%, -14.9% y -6.7%, respectivamente. A diciembre de 2020, el balance financiero se ubicó en 3.5% de los ingresos totales, resultado que se derivó principalmente de una reducción de 10.5% en los gastos de capital, en conjunto con el referido control en el gasto operativo. A junio 2021 el gasto total presenta un mayor crecimiento en comparación de los ingresos totales (7.6% y -3.2%), por lo que estimamos que en 2021-22 los balances registren en promedio un moderado decrecimiento a 0.9% de los ingresos totales.

Gráfico 1

Estimamos que en 2021-22 Oaxaca seguirá reportando superávits operativos, así como balances financieros en promedio balanceados y una posición de liquidez estable



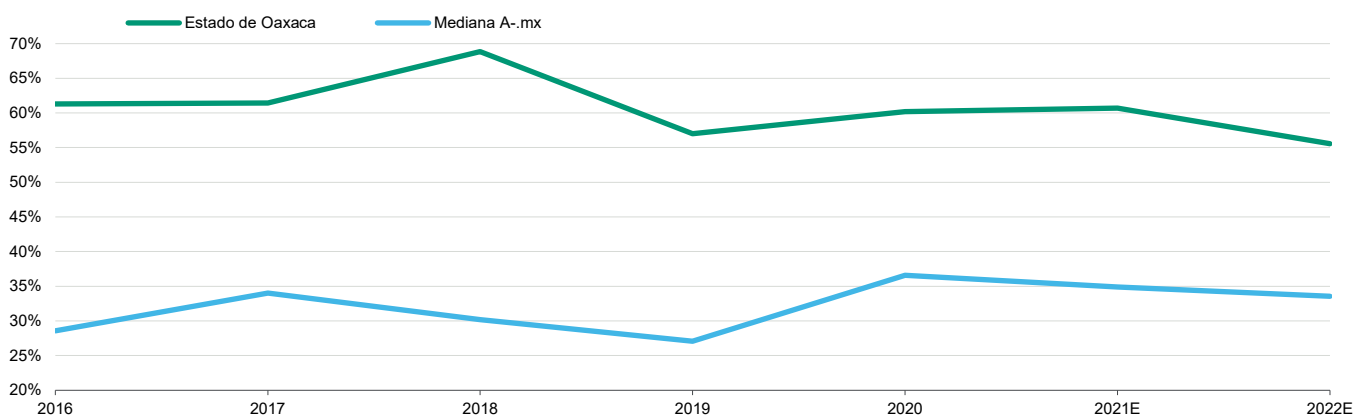
Fuente: Moody's Local México, estados financieros del estado de Oaxaca.

Endeudamiento alto pero decreciente y sin deuda de corto plazo

A junio de 2021, la deuda directa e indirecta neta ascendió a MXN 16,841 millones, monto equivalente a 59.7% de los ingresos operativos proyectados para 2021, niveles superiores a la mediana de otros estados calificados. Esta deuda se integró por ocho créditos bancarios de largo plazo que sumaron MXN 14,215 millones, respaldados por participaciones federales, la bursatilización para la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) por un saldo estimado MXN 1,538 millones, un saldo estimado de MXN 1,088 millones de pesos de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), el cual Moody's Local México incluye como deuda, ya que para su pago los estados cedieron ingresos futuros del Ramo 28 (Participaciones Federales). Asimismo, el estado reportaba un bono cupón cero (FONREC) con saldo de MXN 840 millones y otro de Justicia Penal con saldo de MXN 265 millones, de los cuales el estado únicamente es responsable de cubrir el pago de intereses mientras que el pago del principal se encuentra respaldado con los recursos de los bonos cupón cero emitidos por el Gobierno Federal, por lo que Moody's Local México excluye estas obligaciones del cálculo de la deuda directa e indirecta neta.

Gráfico 2

El nivel de endeudamiento de Oaxaca se mantendrá por encima de la mediana de los estados mexicanos calificados en A- Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos



Fuente: estados financieros del estado de Oaxaca, estados financieros de los estados mexicanos calificados por Moody's Local México.

Dado que el estado no cuenta con planes de endeudamiento de deuda de corto o largo plazo y en el transcurso de los últimos meses cesó el uso de deuda de corto plazo, estimamos que el indicador de deuda directa e indirecta neta sobre ingresos operativos disminuya a un promedio de 58.1% en 2021-22. Por último, el servicio de la deuda de estos créditos se proyecta en 6.4% de los ingresos operativos para 2021-22.

Oaxaca también enfrenta pasivos por pensiones no fondeados que de acuerdo con un estudio actuarial independiente llevado a cabo en 2019 muestran que los pasivos por pensiones no fondeados ascendieron a MXN 25,434.9 millones en dicho periodo, monto equivalente a 90.8% de los ingresos operativos de 2020, un nivel alto. El estudio actuarial proyecta que el año 2021 será el año de descapitalización, es decir, el periodo cuando el estado empezará a hacer aportaciones extraordinarias para cubrir el pasivo no fondeado. Sin embargo, se proyecta que dichas aportaciones extraordinarias serán pequeñas, equivalentes a aproximadamente 1% de los ingresos operativos, ejerciendo una presión limitada en las finanzas del estado.

Posición de liquidez baja pero estable

En 2020, Oaxaca logró mantener una posición de liquidez estable, equivalente a 0.34 veces (x) el efectivo a pasivo circulante, igual al 0.34x de 2019, sin embargo, este nivel aún se mantiene por debajo de otros pares nacionales calificados en A-mx (0.48x). A junio de 2021, este índice fue de 0.53x, similar al 0.59x registrado en el mismo periodo del año anterior. La baja liquidez del estado lo deja con una capacidad muy limitada para absorber choques no esperados y representa su principal reto crediticio. Sin embargo, dados los balances financieros proyectados, Moody's Local México estima que la liquidez de Oaxaca se mantenga estable en un promedio de 0.41x para 2021-22.

Recaudación local estructuralmente baja

En los últimos años, el estado ha registrado una débil recaudación local con respecto a los ingresos operativos. Durante el periodo de 2016 a 2020 este coeficiente registró un promedio de 15.3%, para ubicarse en 13% en 2020, año en el que se vio afectada por la pandemia de coronavirus, en particular por la contracción en los derechos (-17.3%) y en aprovechamientos y otros (-45.4%). Asimismo, es importante mencionar que la débil recaudación local se debe, en gran parte, a la alta dependencia económica en el sector terciario (servicios inmobiliarios y de alquiler de bienes muebles e intangibles, comercio al por menor, servicios educativos, y comercio al por mayor, primordialmente) el cual represento el 69.9% del producto interno bruto estatal de 2019, a precios de 2013. Asimismo, la participación porcentual del PIB estatal del total nacional fue de 1.5% situándose por debajo del promedio nacional de 3.1%. Los factores mencionados, contribuyen a la baja recaudación de ingresos propios por parte del estado. A junio de 2021, el coeficiente de ingresos propios a ingresos totales se ubicó en 14.3% de los ingresos operativos.

Para 2021-22 estimamos que esta proporción se mantendrá en un promedio de 13.5% de los ingresos operativos. Por otro lado, es importante destacar que en el estado se están impulsando proyectos estratégicos de infraestructura desarrollados por un monto estimado de MXN 34,800 millones (financiados principalmente con recursos federales), equivalente al 13.8% del PIB nominal de Oaxaca de 2019, del cual el 64% ya se ha ejecutado. Estos proyectos permitirán consolidar el desarrollo económico en el estado mediante la reactivación del sector industrial y turístico, así como el aumento del empleo y, en consecuencia, la recaudación del impuesto sobre la nómina, lo que impactaría positivamente la recaudación local estatal.

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 relevantes para el perfil crediticio del Estado de Oaxaca. El estado tiene una alta exposición a diferentes tipos de desastres naturales, como ciclones tropicales y lluvias extremas que pueden provocar inundaciones, lo que podría presionar tanto el gasto operativo como el de capital. Históricamente, la asistencia del gobierno federal en caso de desastres ha ayudado a contener estas presiones financieras, pero no las ha compensado en su totalidad.

Los riesgos sociales son relevantes para el perfil crediticio de Oaxaca. El estado enfrenta presiones recurrentes en el gasto social derivadas de sus altos niveles de pobreza y el escaso acceso a los servicios básicos. Los riesgos sociales ya se encuentran reflejados en las calificaciones actuales de Oaxaca.

Las consideraciones de gobierno interno también son relevantes para el perfil crediticio de Oaxaca. El estado generalmente cumple con el marco institucional determinado por la normativa estatal y municipal para todos los gobiernos sub-nacionales. El sólido desempeño operativo de Oaxaca refleja una gestión adecuada del presupuesto.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Consideramos que hay 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 2016-2020.
- » 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 moodyslocal.com.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 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 REPRODUCCION, 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. ("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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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