

INFORME DE CALIFICACIÓN

18 de diciembre 2023

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

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

Matthew Walter +52.55.1253.5736
Associate Director-Credit Analyst/ML
matthew.walter@moodys.com

Miguel Sánchez +52.55.1555.5390
Associate Analyst/ML
miguel.sanchez1@moodys.com

María del Carmen Martínez Richa +52.55.1253.5729
Director-Credit Analyst/ML
maria delcarmen.martinez-richa@moodys.com

José Montaña +52.55.1253.5722
Ratings Manager/ML
joseanqel.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 en promedio superavitarios y resultados financieros equilibrados, factores que han conducido a una mejora reciente en la liquidez. La deuda directa e indirecta neta de Oaxaca es alta, pero decreciente y ya no depende de créditos de corto plazo. El perfil de Oaxaca también refleja una baja recaudación de ingresos propios, pasivos no fondeados de pensiones, adeudos con el gobierno federal y necesidades de gasto de capital importantes, factores que limitan su flexibilidad. Para 2023 y 2024 estimamos que el estado seguirá reportando superávits operativos y financieros modestos, respaldando una adecuada posición de liquidez.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	68.8	57.0	61.9	66.8	51.6	51.2	47.9
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	15.1	14.7	12.6	9.2	6.0	5.9	5.3
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	-13.5	-5.4	4.9	-1.3	3.7	3.6	3.3
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-5.5	-0.6	3.5	-2.2	0.2	0.1	0.4
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.2	0.4	0.4	0.3	0.9	0.9	1.0
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	45.1	44.0	44.4	44.7	-	-	-

Fuente: Estados financieros del Estado de Oaxaca, Moody's Local México, INEGI y CONAPO

Fortalezas crediticias

- » Balances operativos y financieros en promedio positivos.
- » Posición de liquidez adecuada.

Retos Crediticios

- » Alto nivel de endeudamiento.
- » Baja recaudación local.
- » Pasivos no fondeados por pensiones y otros adeudos.

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 adecuada y un nivel de endeudamiento decreciente y sin dependencia de créditos de corto plazo.

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 más sus balances operativos y financieros de tal forma que el estado logre eliminar sus adeudos con el gobierno federal y no se vea obligado volver a contratar financiamientos de corto plazo, 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. Sin embargo, en caso de que se presente un deterioro en los balances operativos y financieros que conduzcan a una baja en la posición de liquidez y a la adquisición de deuda de corto plazo por arriba del promedio histórico, son factores que podrán ejercer presión a la baja en la calificación.

Detalle de los fundamentos crediticios

Balances operativos y financieros en promedio positivos

El Estado de Oaxaca ha registrado resultados operativos en promedio superavitarios, pero bajos, durante los últimos tres años. En 2022 registró un margen operativo positivo equivalente a 3.7% de sus ingresos operativos, el mejor resultado desde por lo menos cinco años, gracias principalmente a un crecimiento históricamente alto en sus transferencias federales, lo cual permitió la absorción de un mayor gasto durante el periodo.

En 2022, Oaxaca se benefició de una mayor distribución de participaciones (transferencias federales no etiquetadas) gracias al mayor crecimiento de la economía regional durante los últimos ejercicios. La fórmula de distribución del Fondo General de Participaciones considera el crecimiento del PIB estatal respecto al promedio nacional – entre otros factores – y en 2020, la economía del estado tuvo un crecimiento de 0.65% y a nivel nacional se dio una caída del -4.95%. Por consiguiente las participaciones más los incentivos derivados de la coordinación fiscal crecieron 37% en 2022 versus 2021. Este factor tuvo un impacto importante dado que las participaciones han sido equivalentes en promedio a 86% de los ingresos operativos del estado durante los últimos cinco años. Sin embargo, cabe mencionar que Oaxaca también enfrentó presiones importantes en el gasto operativo, el cual creció 28% impulsado principalmente por incrementos mayores en las transferencias a organismos estatales y en servicios generales. Pagos que realizó para un adeudo acumulado con el Servicio de Administración Tributaria (SAT) también se presionaron el gasto.

Durante el periodo enero-septiembre de 2023, los ingresos operativos incrementaron 4.9%, con un crecimiento de 3.2% en las participaciones. El estado ha implementado políticas de control en el gasto, por ejemplo a través de la congelación de plazas vacantes para reducir el gasto en servicios personales, así como restricciones en compras de materiales y servicios y contención en transferencias. El gasto operativo de Oaxaca decreció 3.6% y estimamos que la contención en el gasto permitirá al estado mantener balances operativos positivos equivalentes a 3.5% en promedio durante 2023 y 2024. Si por

el contrario las presiones en el gasto vuelven a subir, esto podría causar un deterioro en los márgenes operativos y generar presión negativa en el perfil crediticio del estado.

Por su parte, el resultado financiero en 2022 fue equilibrado y equivalente al 0.2% de los ingresos totales. Las transferencias etiquetadas de Oaxaca crecieron 7.6% destacando los ingresos por convenios, los cuales crecieron 15% versus 2021, permitiendo un incremento importante en el gasto en obras públicas. Oaxaca ha mantenido altos niveles de gasto en infraestructura que han sido financiados con una mezcla de deuda de largo plazo y transferencias federales etiquetadas. El estado estima mantener el gasto de capital con la ejecución de más proyectos durante el último trimestre del año y durante 2024 para dar prioridad a caminos y carreteras, vivienda, proyectos de agua y saneamiento e infraestructura educativa. Estimamos que los resultados financieros serán balanceados y equivalentes en promedio a 0.3% de los ingresos totales en 2023 y 2024.

Posición de liquidez adecuada

Gracias al resultado financiero positivo en 2022 y la toma de disposiciones de deuda de largo plazo, se ha fortalecido su posición de efectivo y reducido el pasivo circulante. El indicador de efectivo/pasivos circulantes subió a 0.9x, por arriba del promedio de 0.3x observado entre 2018 y 2021. Asimismo, es importante mencionar que del efectivo y equivalentes reportado al cierre de 2022 alrededor de 84% fue de libre disposición (no etiquetado).

A septiembre de 2023, el coeficiente de efectivo a pasivo circulante se ubicó en 2.3x, superior al 0.9x registrado en el mismo periodo del año anterior, consecuencia de un incremento de 90% en la cuenta de efectivo y equivalentes. Estimamos que una porción importante de los recursos en caja al cierre del tercer trimestre serán destinados a obras públicas, por lo que estimamos que el estado terminará el ejercicio con una posición de liquidez de aproximadamente 0.9x al cierre de 2023 y de 1.0x en 2024. Si el Estado de Oaxaca logra sostener una posición de liquidez en estos niveles, se podría generar presión positiva en su perfil crediticio.

Nivel de endeudamiento alto, pero con tendencia decreciente

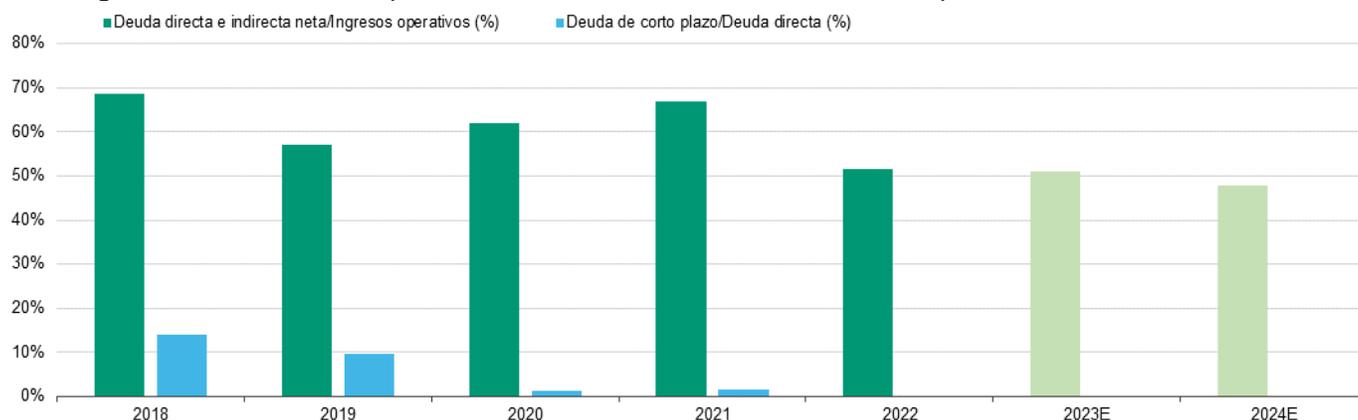
A septiembre de 2023, la deuda directa e indirecta neta ascendió a MXN 19,172 millones, y estimamos que el estado terminará el ejercicio 2023 con un saldo equivalente de 51.2% de sus ingresos operativos. Este saldo se integra por ocho financiamientos bancarios de largo plazo respaldados, cinco con participaciones federales y tres de ellos también con el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF), que sumaron MXN 15,338 millones en septiembre, así como por las potenciaciones del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) y del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). Estimamos que Oaxaca reportará un saldo insoluto del FAM de MXN 1,875 al cierre de 2023 y un saldo de la obligación relacionada con el FEIEF de MXN 1,959 millones. Incluimos las obligaciones del FAM y FEIEF dentro de la deuda estatal ya que para su pago los estados mexicanos cedieron recursos futuros del FAM y del Ramo 28, respectivamente. Asimismo el estado reportaba dos bonos cupón cero, uno del FONREC y otro de Justicia Penal, con saldo total de MXN 1,534 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 excluimos estas obligaciones del cálculo de la deuda directa e indirecta neta. Estimamos que el servicio de la deuda del estado será equivalente a 5.6% de los ingresos operativos en promedio en 2023 y 2024.

Oaxaca históricamente ha hecho un uso recurrente de deuda de corto plazo. En 2022, el estado logró liquidar por completo sus balances y hasta septiembre 2023 no reporta ningún saldo. Dada la expectativa de que Oaxaca mantendrá resultados financieros equilibrados, proyectamos que no será necesario volver a contratar deuda de corto plazo en 2023 y 2024. El

estado tampoco planea contratar deuda de largo plazo, por lo que estimamos que la razón de deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos disminuirá a 47.9% al cierre de 2024. En este nivel Oaxaca tendría un endeudamiento levemente por debajo de la mediana de 52.5% proyectado para los estados mexicanos calificados en A-.mx.

Gráfico 1

Oaxaca seguirá reduciendo su nivel de apalancamiento tras la eliminación de su deuda de corto plazo



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

En términos de otras obligaciones, Oaxaca también enfrenta adeudos con el gobierno federal y pasivos no fondeados por pensiones. El adeudo con el SAT actualmente es de MXN 7,576 millones, y el estado ha estado haciendo pagos anuales a través de un convenio. En cuanto a los pasivos por 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 99% de los ingresos operativos en 2022, cifra que se ubica por debajo del promedio de otros estados calificados por Moody's Local México (169%). Sin embargo, según el estudio el periodo de suficiencia del fondo concluyó en 2022, por lo que a partir de 2023 el estado está haciendo aportaciones extraordinarias, aunque por un monto relativamente bajo de 1.5% de los ingresos operativos proyectados para ese año. No obstante, de acuerdo con el mismo estudio, se estima un crecimiento anual compuesto de estas aportaciones de 8.3%, de 2023 a 2028, un factor que podría generar presión en las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

Baja recaudación local

La recaudación de ingresos propios a ingresos operativos de Oaxaca ha promediado 13.8% de 2018 a 2022 y representa un reto crediticio para el estado ya que limita su flexibilidad financiera y aumenta su dependencia en transferencias federales. En 2022, este coeficiente se ubicó en 11.2% de los ingresos operativos, por debajo del promedio histórico gracias al crecimiento mayor en las participaciones.

A septiembre 2023, la recaudación de ingresos propios ha crecido 18% versus el mismo periodo de 2022, impulsada por la creación de empleo y el sólido crecimiento de la economía estatal, junto con acciones de fiscalización de parte del gobierno. De acuerdo con el INEGI, durante 2022 el PIB de Oaxaca creció 7.8% durante 2022, nivel superior al 3.9% observado a nivel nacional, posicionándose como la cuarta entidad con mayor crecimiento. Asimismo, al segundo trimestre de 2023, el indicador trimestral de actividad económica estatal (ITAE) mostró una variación real de 12.8% respecto al mismo periodo de 2022, superior al promedio nacional de 3.6%. Tal recuperación fue producto de un crecimiento en el sector de servicios y en el secundario, que mostraron variaciones anuales de 7.1% y 28.4%, respectivamente.

Con base en la tendencia de los ingresos propios, estimamos que la recaudación local a ingresos operativos se ubique en un promedio de 12.2%, cifra que se mantendrá por debajo de la mediana de otros estados calificados en A-.mx (15.6%).

Otras Consideraciones

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

Moody's 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 subsoberanos. En el caso del Estado de Oaxaca, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a 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 225.8 millones, factores que de manera conjunta parcialmente mitigan su impacto. El estado también ha contratado un seguro para brindar cobertura adicional ante los desastres naturales.

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 aun enfrenta importantes 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 terminos 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 tornado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Información complementaria

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros 2018-2022 y a septiembre de 2023 del Estado de Oaxaca.
- » 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.moodylocal.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.

© 2023 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 PARA 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, DIFUNDIR, 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 crediticia 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, Inc. 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 - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

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.