

## OPINIÓN CREDITICIA

## Oaxaca, Estado de

México

## Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S MÉTRICAS CREDITICIAS	6
	7

## Contactos:

MEXICO CITY	+52.55.1253.5700
Roxana Muñoz <i>Analyst</i> roxana.munoz@moodys.com	+52.55.1253.5721
María del Carmen Martínez-Richa <i>Assistant Vice President - Analyst</i> mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com	+52.55.1253.5729
Alejandro Olivo <i>Vice President/SCO - Manager</i> alejandro.olivo@moodys.com	+52.55.1253.5742
LONDRES	+44.20.7772.5454
David Rubinoff <i>Managing Director - Sub Sovereigns</i> david.rubinoff@moodys.com	+44.20.7772.1398

## Calificaciones

## Oaxaca, Estado de

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Estable
<b>Calificaciones al Emisor</b>	
Escala Nacional de México	A2.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba2

## Indicadores Clave

(AL 31/12)	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	11.0	14.5	13.6	11.4	18.9
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) <sup>[2]</sup>	-2.5	-8.0	3.5	-6.1	-7.8
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	-2.5	-8.0	3.5	-6.1	-7.8
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	19.1	18.4	9.2	17.7	16.6
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	4.1	3.8	4.2	5.2	7.6
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	44.9	46.4	46.9	48.8	nd

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

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

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del estado de Oaxaca, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A2.mx (Escala Nacional de México) y Ba2 (Escala Global, moneda local) del estado de Oaxaca, reflejan niveles moderados de deuda y resultados financieros deficitarios debido a la volatilidad del gasto en inversión. Como resultado de los resultados financieros deficitarios del 2013 equivalentes al -7.8% de los ingresos totales, el estado adquirió deuda adicional incrementando sus niveles de deuda directa e indirecta neta a 18.9% de sus ingresos totales, un nivel que se encuentra aún por debajo de la mediana de los estados Mexicanos calificados por Moody's en el rango Ba. Las calificaciones asignadas también toman en cuenta las buenas prácticas de administración integrales que respaldan una tendencia positiva de los ingresos propios del estado, aunque partiendo de una base reducida, y una fuerte posición de liquidez que provee capacidad interna para absorber choques imprevistos. El capital de trabajo neto representó 6.6% de los egresos totales a finales del ejercicio 2013.

### Comparación entre Emisores Nacionales

El estado de Oaxaca está calificado en la parte media baja de calificaciones para los estados mexicanos, el cual abarca de Ba3 a Baa1. La posición de Oaxaca con respecto a sus pares nacionales refleja ingresos propios por debajo de la mediana de los pares con calificación de Ba compensados por una liquidez por arriba de la mediana. Adicionalmente, los déficits financieros consolidados se mantienen en línea con sus pares mientras los niveles de deuda son menores a los del portafolio de estados mexicanos calificados por Moody's con Ba.

### Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del estado de Oaxaca incluyen:

- » Fuerte posición de liquidez
- » Moderado nivel de deuda
- » Bajo pasivo por pensiones no fondeado

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del estado de Oaxaca incluyen:

- » Base económica limitada que genera bajos niveles de ingresos propios
- » Volatilidad en los resultados financieros consolidados derivado de las grandes necesidades de inversión

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Incrementos adicionales en los ingresos propios, en conjunto con controles del gasto, que resulten en el fortalecimiento de los resultados financieros consolidados, podrían ejercer presión a la alza en las calificaciones.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Si el estado de Oaxaca continua registrando déficits financieros consolidados en el corto plazo, incrementando los niveles de deuda o generando un deterioro en su posición de liquidez, se podría ejercer presión a la baja en las calificaciones.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al estado de Oaxaca combina la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal (A3, estable) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del estado de Oaxaca de ba2 refleja lo siguiente:

### Ingresos propios crecientes a pesar de la limitada economía regional

El estado de Oaxaca tiene una población de 3.8 millones de habitantes y el principal sector económico es el turismo que está concentrado en la Ciudad de Oaxaca y los destinos de playa de Huatulco y Puerto Escondido, en el Océano Pacífico. A pesar de la actividad generada por este segmento de la economía, Oaxaca genera niveles de riqueza muy por debajo del promedio nacional, debido a la prominencia de la agricultura de subsistencia y los bajos niveles de actividad industrial en el resto del estado. En 2012, el PIB per cápita estatal ascendió a alrededor del 48.8% de la cifra nacional.

Estas limitaciones relativas de la economía regional generan ingresos propios por debajo de la mediana de los estados calificados por Moody's en Ba y es uno de los retos más importantes para Oaxaca dado que restringen su capacidad para financiar proyectos de inversión. Sin embargo, el gobierno estatal ha implementado una serie de iniciativas para mejorar la recaudación de ingresos propios que han rendido frutos.

La recaudación por impuestos incrementó casi en 90% durante 2013 comparándola contra cifras del 2011 como resultado de la ampliación de la base tributaria para el Impuesto Sobre Nóminas de empresas en el estado. Asimismo, los derechos aumentaron 83% durante el mismo periodo, como reflejo de una continua actualización de las cuotas. Por consiguiente, el nivel de ingresos propios, aunque todavía inferior a sus pares nacionales, aumentó a 7.6% de los ingresos totales en 2013 de 4.1% en 2009. Moody's espera que esta tendencia creciente continúe en el futuro cercano ya que el estado tiene planes de continuar con las medidas de fiscalización implementadas en años anteriores.

### Presiones en el gasto generan déficits financieros

Dado el dinamismo de los ingresos propios y de una evolución estable de las transferencias federales, el ingreso total creció a una tasa compuesta de crecimiento anual (CAGR por sus siglas en inglés) de 7.1% entre 2009 y 2013. En términos de gasto operativo, a pesar el estado ha impulsado medidas para controlar el crecimiento del gasto operativo, incluyendo reducciones en el rubro de servicios personales a través de disminuciones en salarios y congelando nuevas contrataciones, ha incrementado a una CAGR mayor que la de los ingresos equivalente al 9.2%. Aunado a la presión del gasto operativo, las grandes necesidades de infraestructura han generado que los egresos totales incrementen en su conjunto a una CAGR de 8.4%, sobrepasando la CAGR de los ingresos totales.

Como resultado de la diferencia entre el crecimiento de los ingresos totales y el de los egresos totales, el estado de Oaxaca ha registrado déficits financieros consolidados que promediaron -4.2% de los ingresos totales durante los últimos cinco años. Durante los ejercicios 2012 y 2013, el gasto en inversión volvió a registrar los niveles de años pasados y el déficit financiero fue de -6.1% y -7.8% de los ingresos totales respectivamente. Moody's espera que si esta tendencia continúa, generando un deterioro en la liquidez o niveles de deuda mayores a los esperados, las calificaciones podrían tener presión a la baja.

### Posición de liquidez, un factor crediticio positivo

A pesar de los déficits financieros registrados durante los últimos cinco años, el estado ha podido mantener una posición de liquidez fuerte en relación a otros estados con calificación Ba, lo cual es una de sus principales fortalezas crediticias ya que incrementa su capacidad interna para absorber choques imprevistos. El capital de trabajo neto, medido como activo circulante menos pasivo circulante fue equivalente a 6.6% de los egresos totales a finales de 2013, lo cual es un nivel alto.

### Niveles de deuda moderados, aunque crecientes

El registro de resultados financieros consolidados deficitarios ocasionó un incremento en los niveles de deuda directa e indirecta neta durante 2013. En 2013, la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales fue de 18.9%, comparada con el 11.4% registrada a finales de 2012, un nivel moderado comparado a la mediana de otros estados calificados con Ba. Los gastos por servicio de la deuda (principal e intereses) representaron un bajo 0.4% de los ingresos totales, lo cual Moody's considera fácilmente manejable para Oaxaca.

A diciembre de 2013, el saldo de la deuda directa e indirecta neta de Oaxaca ascendió a MXN 10.5 mil millones. El incremento refleja 1) la contratación de deuda bancaria de largo plazo por casi MXN 1,800 millones, 2) deuda bancaria de corto plazo para financiar presiones del gasto educativo por MXN 2,050 millones, y 3) la emisión de certificados bursátiles por MXN 1,200 millones.

Adicionalmente, Moody's incorpora en sus indicadores de endeudamiento la parte financiada de dos proyectos de participación público-privada (P3) para la construcción de dos edificios administrativos que se espera se liquiden ambos a más tardar en 2018. De acuerdo a esto, en el cálculo de la deuda neta e indirecta neta de Oaxaca, Moody's incluye alrededor de MXN 350 millones, del saldo estimado de los P3 al cierre de 2013. El estado hace pagos mensuales a las empresas privadas que en 2013 fueron de alrededor 0.9% de los ingresos totales, un nivel bajo.

La deuda directa bruta incluye tres créditos con Banobras bajo los programas de FONAREC (Fondo Nacional de Reconstrucción) Y PROFISE (Programa de Apoyo para Infraestructura y Seguridad). Oaxaca afectó participaciones federales para pagar los intereses de los créditos bajo estos programas. El pago del principal será en 19 años y se encuentra respaldado con los recursos de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Debido a que el estado sólo tiene la obligación de cubrir los intereses, Moody's excluye esta obligación del cálculo de la deuda directa e indirecta neta, pero incluye el pago por intereses en el cálculo del servicio de la deuda.

Al día de hoy, el estado de Oaxaca cuenta con una autorización en la Ley de Ingresos para contratar MXN 1,000 millones adicionales durante 2014. Aunque el estado adquiriera la totalidad del monto autorizado, Moody's espera que los niveles de deuda disminuyan como reflejo del pago de la deuda de corto plazo a aproximadamente 16% de los ingresos totales.

### Pasivo por pensiones relativamente bajo

Como resultado de una reforma reciente a la ley de pensiones impulsada por la presente administración, Oaxaca enfrenta pasivos por pensiones no fondeados relativamente bajos con respecto a otros estados mexicanos calificados por Moody's. Los resultados de un estudio actuarial independiente de 2012 muestran que los pasivos por pensiones no fondeados se redujeron a 20% de los ingresos totales de 2013 de un nivel de 70%. La reforma incorporó aumentos en las aportaciones del empleado y del

patrón e incrementos a los años de servicio y edades mínimas de retiro. Si bien el pasivo remanente por pensiones no fondeado podría ejercer presión a las finanzas estatales en el mediano plazo, Moody's considera la reforma y la reducción del pasivo como un factor crediticio positivo.

#### Prácticas de administración sólidas

Oaxaca muestra prácticas de administración y gobierno interno sólidas e integrales, en línea con las de estados mexicanos calificados en Ba. El estado cuenta con sistemas internos bien desarrollados para monitorear durante el año el desempeño de los ingresos y gastos, y sus prácticas de administración de deuda son relativamente conservadoras, manteniendo la carga de los pagos del servicio de la deuda en niveles bajos. Los estados financieros, auditados por contadores independientes, proporcionan una revelación clara y razonablemente integral de la posición financiera del estado.

### Consideraciones de Apoyo Extraordinario

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

### Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Oaxaca, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa3, cercana a la BCA de ba2 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de baa3 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 5 (que se presenta a continuación), en una escala del 1 al 9, donde 1 representa la calidad crediticia más fuerte y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, como lo refleja la calificación de deuda soberana (A3, estable). La diferencia de dos niveles refleja un número de factores que no captura el scorecard, incluyendo los retos que enfrenta la entidad para impulsar su economía e incrementar la recaudación por ingresos propios así como las crecientes presiones relacionados con el gasto educativo.

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

## Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

### Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".mx" en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en octubre de 2012 y titulada "[Correspondencia de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's](#)".

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

### Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA por sus siglas en inglés)

La evaluación del riesgo crediticio base es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que brinda el apoyo. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno están incorporados en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA esta expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones numéricas de la escala de calificaciones global de largo plazo.

### Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local (RLG por sus siglas en inglés) y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El apoyo extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

## Métricas Crediticias

## Evaluación del riesgo de crédito base

Scorecard – 2012	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	47.91	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-3.63	12.5%	1.75	30%	0.53
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.29	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	11.80	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	9.70	25%			
<b>Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX</b>						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrásico</b>						<b>4.99(5)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>baa3</b>

Número del Reporte: 166523

**Autor**  
Roxana Muñoz

**Asociado de Producción**  
Srinivasan Raghavan

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MIS, 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, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MIS por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

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