

INFORME DE CALIFICACIÓN

29 de agosto de 2023

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor	AA-.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 +52.5512535736
Associate Director – Credit Analyst/ML
matthew.walter@moodys.com

Miguel Sánchez +52.551555.5390
Medina
Associate Analyst
miguel.sanchez1@moodys.com

María del Carmen +52.155253.5729
Martínez-Richa
Director – Credit Analyst/ML
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

Estado de México

El perfil crediticio del Estado de México (AA-.mx estable) refleja una sólida y diversificada base económica que respalda ingresos propios crecientes, balances operativos positivos y un nivel de endeudamiento moderado. En 2022, se observó una mejora en la posición de liquidez del estado, con una razón de efectivo a pasivo circulante de 1.0 veces (x), que compara favorablemente con el promedio de 0.7x observado entre 2018 y 2021. Para 2023-24, esperamos que se mantengan los balances operativos positivos con una posición de liquidez estable. También, estimamos que durante 2023-24 el estado continuará registrando ligeros déficits financieros equivalentes al 0.9% de los ingresos totales que serán financiados con un nivel modesto de nueva deuda de largo plazo. El perfil crediticio del estado también incorpora un nivel muy alto de pasivos por pensiones no fondeados.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	32.3	31.4	37.5	41.2	38.6	37.8	36.8
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	27.6	3.3	3.5	3.2	3.3	3.5	2.8
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	13.1	8.4	11.1	11.9	6.0	7.2	7.2
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-0.4	-2.7	-1.1	-2.9	-1.5	-0.2	-1.6
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	1.0	0.6	0.6	0.6	1.0	1.0	0.9
PIB per Capital/Promedio Nacional (%)	66.7	65.7	67.7	68.6	-	-	-

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

Fortalezas crediticias

- » Sólida y diversificada base económica.
- » Balances operativos positivos.
- » Nivel de endeudamiento moderado.

Retos Crediticios

- » Mantener una sólida liquidez.
- » Muy altos pasivos por pensiones no fondeados.

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestras expectativas de que el estado continuará registrando balances operativos positivos, un ritmo creciente de ingresos propios y una moderada posición de liquidez. También estimamos bajos déficits financieros y un endeudamiento estable.

Factores que pudieran cambiar la calificación al alza

Consideraríamos un alza en las calificaciones si el estado de México registra un fortalecimiento sostenible en sus niveles de liquidez a la vez que mantiene balances operativos sólidos y el nivel de endeudamiento en un rango similar al observado. También si el estado implementa reformas para reducir sus pasivos no fondeados por pensiones generaría presión al alza en sus calificaciones.

Factores que pudieran cambiar la calificación a la baja

Consideraríamos una baja en las calificaciones del estado de México si registra déficits financieros mayores a lo esperados que conduzcan a un deterioro en su liquidez y/o un aumento sustancial en el endeudamiento, incluyendo un uso recurrente de deuda de corto plazo.

Detalle de los fundamentos crediticios

Sólida economía y nivel de ingresos propios crecientes

Dentro de las entidades federativas mexicanas, la economía del Estado de México es la de mayor tamaño después de la Ciudad de México. La entidad es la más poblada del país con 17 millones de habitantes (INEGI, 2020), y la economía mexiquense se encuentra estrechamente integrada a la Zona Metropolitana del Valle de México, la más dinámica del país en los sectores de comercio y servicios.

En los últimos cinco años, los ingresos propios de la entidad pasaron de representar el 16.2% de los ingresos operativos en 2018 a 19.9% en 2022, lo que compara favorablemente con sus pares calificados en AA-.mx. El incremento de los ingresos propios se ha beneficiado de la amplia base económica de la entidad, así como por la implementación de una política de fiscalización enfocada en disminuir la evasión de las contribuciones estatales. Adicionalmente, durante 2022 se actualizó el marco fiscal estatal con la introducción de los impuestos ecológicos.

A junio de 2023, se observó un crecimiento de 12.6% en los impuestos y de 11.0% en los derechos respecto a junio de 2022. En este sentido, esperamos que continúe el crecimiento de los ingresos propios hacia el cierre de 2023 y que la dinámica se mantenga durante 2024, producto de la continuidad en la política de recaudación y del ritmo positivo en la actividad económica estatal. No obstante, no esperamos cambios adicionales al marco fiscal estatal. El incremento en la recaudación de ingresos propios también refleja sólidas prácticas de gestión y planeación financiera en el estado.

Balances operativos positivos

El estado de México ha reportado resultados operativos positivos, promediando el 10.1% de los ingresos operativos durante los últimos cinco años (2018-2022). Entre los principales factores que permiten alcanzar balances positivos, destacan el ritmo creciente de recaudación de ingresos propios, altos montos de transferencias federales y capacidad de ajuste del gasto operativo. Durante 2022, el margen operativo disminuyó a un nivel equivalente al 6.0% de los ingresos operativos, resultado

de un crecimiento de 12.4% en los ingresos operativos que no logró compensar el incremento de 20% en el gasto de operación.

Por el lado de los ingresos, en 2022 se observó un fuerte crecimiento en los ingresos propios (17.7%) y un buen ritmo de crecimiento de las participaciones federales (11.1%). No obstante, se observaron importantes crecimientos en los capítulos que integran el gasto operativo, destacando un aumento de 32.1% en transferencias, 11.6% en servicios personales y 11.1% en materiales y suministros. El alto incremento observado en el capítulo de transferencias se encuentra relacionado con una reclasificación contable de los recursos destinado al Programa de Acciones para el Desarrollo (PAD) que anteriormente se registraba en el capítulo de inversión pública.

Para 2023-24, esperamos un sólido desempeño de los ingresos operativos considerando la trayectoria positiva de los ingresos propios, así como un crecimiento estable de las participaciones federales. En este sentido, a junio de 2023 se observó un rezago en el nivel de participaciones respecto a lo estimado en la ley de ingresos estatal, sin embargo, estimamos que a finales del ejercicio se estabilizarán las transferencias del Ramo 28 gracias a los recursos que recibirá del Fondo de Estabilización de los ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). Por otra parte, para 2023-24 proyectamos una menor crecimiento del gasto operativo, considerando un menor efecto de la reclasificación de recursos hacia el capítulo de transferencias. Proyectamos un margen operativo de 7% de los ingresos operativos en 2023 y 2024.

Bajos déficits financieros

Durante los últimos cinco años el estado de México ha reportado bajos déficits financieros en promedio entre 2018 y 2022 de 1.7% de los ingresos totales. Estos déficits se encuentran relacionados al alto gasto de capital ejercido por la entidad, el cual promedió el 10.3% de los ingresos totales durante 2018-2022. Los requerimientos de inversión pública en el estado han sido históricamente altos y seguirán en la misma dinámica, considerando el tamaño y la densidad de población de la entidad. En este sentido, el gasto de capital se ha destinado a proyectos de transporte público, vialidades, carreteras locales e infraestructura básica en los municipios.

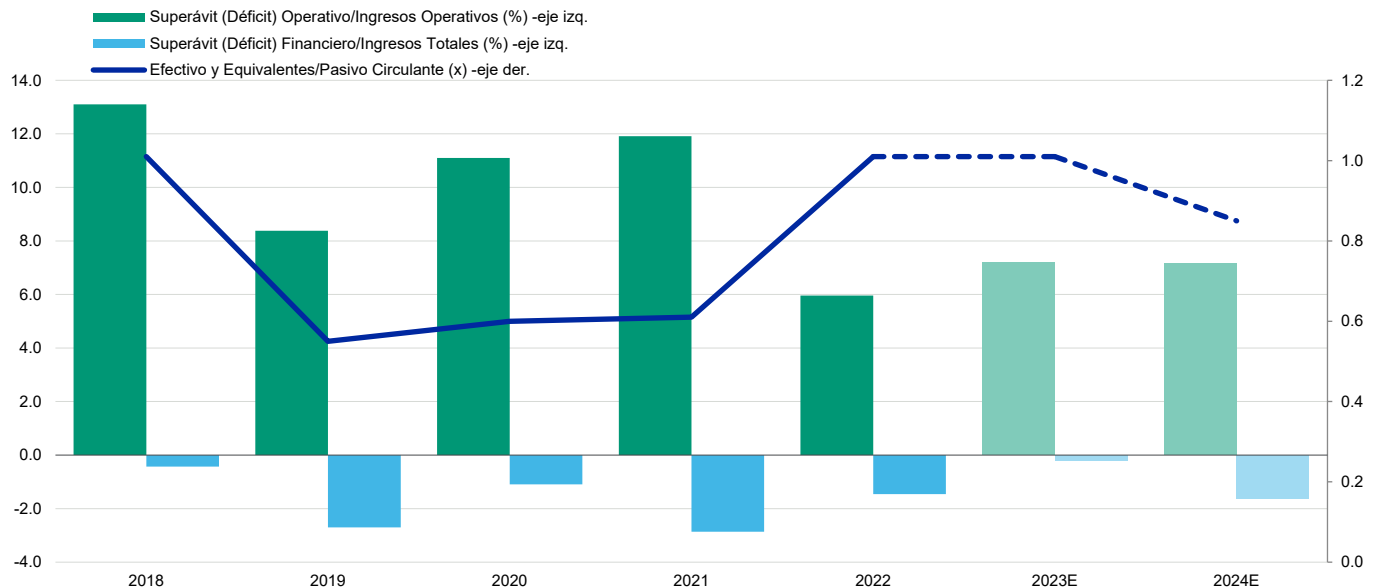
Para 2023-24, estimamos que el estado continuará reportando déficits financieros, producto de la trayectoria del gasto de capital, ubicándose en promedio en 0.9% de los ingresos totales. En estos niveles los déficits no generarían presión negativa sobre el perfil crediticio.

Mejora en la posición de liquidez

Al cierre de 2022, la posición de efectivo a pasivo circulante fue de 1.0 veces (x), lo que compara favorablemente con el nivel de 0.6x reportado a diciembre de 2021. El incremento observado durante 2022 en este indicador obedece a un incremento de 29.3% en la disponibilidad de efectivo al cierre del ejercicio y a una disminución de -15.3% en los pasivos circulantes reportados por el estado. A pesar de que el estado registró un déficit financiero durante 2022, fue financiado con nueva deuda de largo plazo por lo que no generó presión negativa en la liquidez. El indicador de liquidez de la entidad se ubica en línea con sus pares calificados en AA-mx.

Para 2023-24 esperamos resultados operativos positivos, y que a pesar de que el estado continúe reportando ligeros déficits financieros, estos podrían ser financiados en gran medida con deuda de largo plazo, por lo que no esperemos presiones adicionales sobre los niveles de liquidez.

Gráfico 1: En 2022 se observó una mejora en la posición de liquidez del estado.



Fuente: Estados financieros del estado de México, Moody's Local México

Nivel de endeudamiento moderado

El Estado de México ha mostrado una gestión adecuada de la deuda, su endeudamiento ha sido estable y se ubicó en 38.6% de los ingresos operativos al cierre de 2022. La deuda directa al cierre de 2022 se integró por MXN 52,651 millones correspondientes a créditos bancarios de largo plazo, de los cuales once créditos son calificados por Moody's Local México en un nivel de AAA.mx (ver página 8).

Adicionalmente, durante 2022 el estado realizó una emisión de un [bono sustentable](#) por MXN 2,890 millones a un plazo de 15 años, posicionándose como la primera entidad federativa en realizar una colocación de este tipo. Los recursos de este bono se destinaron a 18 proyectos de transporte limpio, apoyo a grupos vulnerables y acceso a servicios esenciales. La operación registró un saldo de MXN 2,880 millones al cierre de 2022. Por otra parte, el estado cuenta con dos instrumentos denominados bono cupón cero contratados con Banobras¹. Respecto a estos instrumentos, el estado realiza el pago de los intereses ordinarios de manera mensual, mientras que el capital se pagará al final de la vida de los créditos con la redención de unos bonos emitidos por el Gobierno Federal, por lo que excluimos estas operaciones dentro de nuestros cálculos de deuda directa.

Dentro de las obligaciones incluídas dentro del cálculo de deuda directa, consideramos el saldo correspondiente a la potenciación del FEIEF durante 2020 y 2023, pues el estado realizó un convenio individual con el Gobierno Federal para que anticipe al fideicomiso de pago los montos requeridos para restituir cualquier pago. Dicho anticipo se compensará con hasta el 4% del Fondo General de Participaciones. Para el estado de México, calculamos que tendrá un saldo estimado de MXN 10,063 millones al cierre de 2023. También, consideramos como una obligación para el estado la potenciación del Fondo de

¹ Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C.

Aportaciones Múltiples (FAM) cuyos recursos se destinaron a infraestructura educativa y donde estimamos un saldo correspondiente de MXN 4,245 millones para la entidad.

Respecto a la deuda indirecta del estado, consideramos las emisiones realizadas por el Instituto de la Función Registral (IFREM), organismo descentralizado del estado y los proyectos de asociación pública y privada (APPs) donde participa la entidad. Las APPs, que en general proveen servicios esenciales, derivan sus ingresos de los pagos efectuados por el gobierno en cuestión. Los pagos están diseñados para cubrir los costos, incluyendo los costos operativos y los costos por servicio de la deuda, los cuales es muy probable que el estado asuma directamente en caso de que las APPs fracasen. Sin embargo, es importante mencionar que, durante la pandemia en 2020, a pesar de la caída en ingresos en dichos organismos, el estado no se vio obligado a cubrir estas obligaciones. En el caso del IFREM, el estado únicamente autorizó la aplicación de los remanentes fiduciarios que normalmente recibe del organismo para cubrir el pago de amortización e intereses temporalmente.

Para 2023-24, estimamos que el estado continuará contratando montos manejables de deuda de largo plazo, manteniendo la trayectoria estable del nivel de deuda, representando en promedio el 37.3% de los ingresos operativos para este periodo. Respecto al servicio de la deuda, proyectamos que durante 2023-24 se ubique en línea con lo observado en los últimos cinco años, representando el 3.2% de los ingresos operativos.

Otras Consideraciones

Pensiones

Muy altos pasivos por pensiones no fondeados: En términos de pensiones, el Instituto de Seguridad Social del Estado de México y Municipios (ISSEMyM) es el organismo público a cargo de las pensiones y de los servicios de salud de los empleados del estado, municipios y otros organismos del estado. El sistema de pensiones tiene una estructura mixta, con algunos empleados bajo un sistema de pensiones de cuentas individuales, lo que limita la acumulación de pasivos en el futuro.

De acuerdo con el estudio actuarial, con información a diciembre de 2018, el déficit actuarial era de MXN 829 mil millones, equivalente al 530% de los ingresos operativos de 2021, el nivel más alto de los estados calificados por Moody's Local México. Adicionalmente, aunque hasta la fecha el estado no ha tenido que hacer aportaciones extraordinarias para fondear el pago de los beneficios de los pensionados, de acuerdo con la estimación del estudio actuarial, las aportaciones extraordinarias eventualmente representarán alrededor de 2% de los ingresos totales, un nivel aún manejable, pero que podría incrementar en los siguientes años. Para mitigar el impacto en las finanzas, el estado está llevando a cabo acciones que buscan cubrir el pasivo en el corto y mediano plazo, incluyendo la recuperación de adeudos de los municipios y organismos públicos que participan en el sistema y la venta de terrenos para levantar fondos.

Escala de la economía regional

Aportación al PIB nacional: En 2021 el producto interno bruto estatal (PIBE) del Estado de México contribuyó 9.2% del PIB nacional. Asimismo, el estado cuenta con una sólida base industrial enfocada en las manufacturas y con un importante sector de construcción. Estos factores, constituyen una amplia base para la recaudación de contribuciones estatales.

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 subsoberanos. En el caso del estado de México, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales para el estado de México. Los principales riesgos ambientales que enfrenta el estado se relacionan con la escasez de agua y la calidad del aire. Si bien la responsabilidad de proveer agua a la ciudadanía es de los organismos operadores municipales, el gobierno estatal realiza algunas inversiones de manera conjunta. Adicionalmente, el estado de México también invierte en el monitoreo de la calidad del aire y lleva acciones para tratar de disminuir los contaminantes, tales como la provisión de un mejor transporte público, sin embargo, no representan aún una presión para las finanzas estatales.

Las consideraciones sociales son materiales para el estado de México. El estado de México enfrenta crecientes presiones provenientes de pensiones. De acuerdo con el último estudio actuarial disponible, el estado pronto tendrá que hacer aportaciones extraordinarias para poder fondear el pago de las pensiones actuales. Adicionalmente, el estado seguirá enfrentando presión en el gasto relacionado con la seguridad. Los riesgos sociales ya están capturados en las calificaciones actuales del estado de México.

El gobierno corporativo es material para el estado. La calidad institucional del estado de México se define primordialmente por el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales. El estado de México cumple con las reglas y regulaciones de este marco institucional y presenta estados financieros de manera clara, detallada y a tiempo. Adicionalmente, los balances operativos positivos y los niveles estables y manejables

de endeudamiento son un reflejo de las buenas prácticas de administración del presupuesto y del manejo de deuda. Estos factores se encuentran incorporados en las calificaciones 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 México. 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

Detalle de las calificaciones asignadas

Acreeedor	Monto Original (MXN Millones)	Vencimiento	Calificación actual
Banobras	5,000	2040	AAA.mx
Banobras	5,000	2040	AAA.mx
Banobras - Profise	3017.55	2032	AAA.mx
Banobras - FONREC	1,300	2038	AAA.mx
Banorte	13,400	2039	AAA.mx
BBVA Bancomer	8,500	2040	AAA.mx
BBVA Bancomer	1,500	2038	AAA.mx
BBVA Bancomer	800	2040	AAA.mx
Foremex	500	2023	AAA.mx
Santander	3,000	2040	AAA.mx
Santander	1,100	2023	AAA.mx

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros 2018-2022 y avance al primer semestre de 2023 del Estado de México.
- » Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AA.mx:** Emisores o emisiones calificados en AA.mx con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » **AAA.mx:** Emisores o emisiones calificados en AAA.mx con la calidad crediticia más fuerte 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.

© 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, 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.

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.