

OPINIÓN CREDITICIA

Zacatecas, Estado de

México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	6
ANEXO 1: CRÉDITOS CALIFICADOS	7

Contactos:

MEXICO +52.55.1253.5700

Roxana Munoz +52.55.1253.5721
Analyst
roxana.munoz@moodys.com

María del Carmen +52.55.1253.5729
Martínez-Richa
Assistant Vice President - Analyst
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742
Associate Managing Director
alejandro.olivo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns
david.rubinoff@moodys.com

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

Calificaciones

Zacatecas, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, Moneda Local	Ba3
Calificaciones de Deuda en Anexo 1	

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1]	22.2	27.0	22.3	22.0	23.7
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1]	1.4	2.3	1.6	1.4	1.2
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2]	-5.3	-3.8	-13.0	-2.4	-1.2
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	-5.3	-3.8	-13.0	-2.4	-1.2
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	7.1	6.7	12.0	9.8	6.0
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1]	4.8	6.5	10.4	7.6	5.7
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	81.4	92.1	91.8	79.7	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

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Moody's asigna calificaciones de emisor de Ba3 (Escala Global, moneda local) y A3.mx (Escala Nacional de México) al estado de Zacatecas, reflejando moderados déficits financieros registrados en los últimos cinco años equivalentes a -5.2% del total de ingresos en promedio, motivados principalmente por presiones de gasto relacionado con la educación y la seguridad pública. Las calificaciones también toman en cuenta una posición de liquidez negativa y niveles de deuda moderados. La deuda directa e indirecta neta se ubicó en 23.7% de los ingresos totales en 2014. El estado de Zacatecas enfrenta elevados pasivos por pensiones no fondeados, sin embargo en 2015 llevó a cabo una reforma a su sistema de pensiones, un factor positivo.

Comparación entre emisores nacionales.

El estado de Zacatecas está calificado en la parte inferior del rango de calificaciones para los estados mexicanos, cuyas calificaciones abarcan de Ba3 a Baa1. La posición de Zacatecas respecto a sus pares nacionales refleja niveles moderados de deuda en comparación con sus pares nacionales calificados por Moody's, compensados por una débil posición de liquidez.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del estado de Zacatecas incluyen:

- » Niveles de deuda moderados

Retos Crediticios

Las debilidades crediticias del estado de Zacatecas incluyen:

- » Presiones de gastos relacionados con la educación y la seguridad pública, que han llevado al registro de déficits financieros consolidados
- » Posición de liquidez negativa
- » Relativamente elevados, aunque activamente administrados, pasivos por pensiones no fondeados

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

El registro sostenible de resultados financieros consolidados equilibrados, que resulten en una mejora de la liquidez del estado de Zacatecas así como el mantenimiento de niveles moderados de deuda, podrían ejercer presión al alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

El registro de déficits mayores a los esperados que conlleven al estado a incrementar sus niveles de deuda y a deteriorar aún más su liquidez, podría generar presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y historial de calificación.

La calificación asignada al estado de Zacatecas 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 Zacatecas de ba3 refleja lo siguiente:

Resultados Financieros Negativos Recurrentes, Aunque Mejorando

En años recientes, Zacatecas ha generado resultados financieros negativos moderados. Entre 2010 y 2014, el estado registró déficits financieros (total de ingresos menos total de gastos, sin considerar las amortizaciones de la deuda) equivalentes a -5.2% del total de los ingresos, en promedio. Los déficits fueron generados principalmente por un incremento en los gastos relacionados con educación y seguridad pública. Ambos representaron, en promedio, el 90% del total de los ingresos durante el periodo 2010-2014.

Durante 2014, el estado de Zacatecas registró una mejora en sus resultados financieros consolidados, siendo equivalente a un -1.2% de sus ingresos totales, comparado con un -2.4% de 2013. Esta mejora refleja un incremento en los ingresos como resultado de mayores transferencias por convenios del gobierno federal. Asimismo, refleja una disminución en el gasto de capital registrado equivalente al 32% con respecto a 2013.

Moody's espera que el estado continúe registrando resultados financieros consolidados negativos de alrededor del -4.0% en 2015, como resultado de las continuas presiones de gasto principalmente por educación.

Posición de Liquidez Negativa

El resultado financiero consolidado deficitario fue financiado con pasivos de corto plazo así como con deuda. La liquidez del estado, medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante), ha sido recurrentemente negativa durante los últimos cinco años, equivalente al -7.3% de los egresos totales, en promedio.

A finales de 2014, el capital de trabajo neto de Zacatecas registró un deterioro con respecto a 2013. El capital de trabajo neto fue equivalente al -9.4% de los egresos totales, mientras que en 2013 se registró un -6.6%. Los principales pasivos circulantes registrados fueron proveedores y acreedores así como la porción de la deuda de largo y mediano plazo que se liquidará durante 2015.

La falta de amplios recursos internos del estado para formar una reserva contra choques imprevistos constituye una de las principales debilidades crediticias del estado. En caso de que el estado de Zacatecas continúe registrando un deterioro en su posición de liquidez, las calificaciones podrían tener presión a la baja. Como tal, Moody's monitoreará cercanamente la posición de liquidez del estado durante 2015.

Niveles de Deuda Moderados

Durante 2014, Zacatecas contrató deuda de mediano plazo con diferentes instituciones bancarias para financiar las presiones de liquidez. A pesar de que el estado contrató deuda nueva, sus indicadores de deuda directa e indirecta neta permanecieron casi al mismo nivel que el ejercicio anterior, en parte reflejando el incremento de ingresos. La deuda directa e indirecta neta fue equivalente al 23.7% de los ingresos totales para el ejercicio 2014 comparada con un 22% en 2013. El servicio de la deuda representó 1.8% de los ingresos totales en 2014.

Como parte de la deuda directa e indirecta bruta, Zacatecas cuenta con un préstamo con Banobras, del cual se dispusieron solamente MXN 73.7 millones durante 2013. Para el ejercicio 2015, el estado podría disponer de MXN 130 millones adicionales bajo este mismo esquema. Este préstamo fue respaldado por el Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE).

Zacatecas es sólo responsable de pagar los intereses de este último préstamo con sus ingresos por participaciones. Éste será amortizado en una sola exhibición al vencimiento con recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero emitido con recursos del Gobierno Federal. Debido a que los pagos de capital serán efectuados por el Gobierno Federal, Moody's deduce el monto de esta transacción de los

cálculos de deuda directa e indirecta neta. No obstante, incorporamos el pago de intereses en el servicio de la deuda total de Zacatecas.

Zacatecas registró en el Presupuesto de Egresos para 2015 un déficit equivalente a MXN 2,345 millones como reflejo de la continua presión en el gasto educativo. En caso de que el estado decidiera contratar un financiamiento para cubrir el monto total, Moody's espera que los niveles de deuda podrían llegar a ser equivalentes al 25% de sus ingresos totales, nivel aún moderado comparado con sus pares nacionales.

Elevados Pasivos por Pensiones

Zacatecas enfrenta pasivos por pensiones no fondeados relativamente elevados, sin embargo llevó a cabo una reforma a la Ley del Sistema de Pensiones en 2015. De acuerdo con el último estudio actuarial publicado en 2014, mismo que no considera los efectos de la reforma que se reflejarán en el mediano a largo plazo, los pasivos por pensiones no fondeados equivalían al 95.4% de sus ingresos totales.

Para 2014, las pensiones fueron mayores que las aportaciones totales, por lo que se tuvo que comenzar a utilizar el fondo de pensiones del Instituto de Pensiones del Estado de Zacatecas (Issstezac). Las aportaciones adicionales fueron equivalentes al 1.5% de los ingresos discrecionales del estado. Las aportaciones totales (incluyendo aportaciones normales y adicionales) al sistema de pensiones que realizó el estado fueron iguales al 5.7% de sus ingresos discrecionales. En un escenario sin reforma, las aportaciones aumentarían a 10.5% en 2020. Sin embargo, esperamos como resultado de la reforma que las aportaciones adicionales del estado cesen lo que hará que las aportaciones totales del estado se establezcan alrededor de 5% de sus ingresos discrecionales.

La reforma establece un monto máximo para las pensiones en 20 veces el salario mínimo, un monto equivalente a MXN 42 mil pesos mensuales. La reforma también incrementa las aportaciones de los trabajadores a 12% de 6% de su salario, e incrementa las aportaciones del estado a 24% del salario del trabajador desde 11.58% y las aportaciones de los municipios a 14% de 6%. Estos incrementos serán paulatinos para los años subsecuentes. Como resultado, el estado no tendrá que realizar aportaciones adicionales al sistema de pensiones durante los siguientes 19 años.

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 Zacatecas. 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 Zacatecas, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa3, comparada con la BCA de ba3 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de ba1 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 3 niveles refleja un número de factores que no captura el scorecard, incluyendo los retos que el estado de Zacatecas enfrenta para equilibrar sus resultados financieros y mejorar su posición de liquidez debido a las presiones en el gasto educativo y en seguridad pública.

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 ".za" en el caso de Sudáfrica. 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 junio de 2014 y titulada "[Correspondencia entre Calificaciones en Escala Nacional y 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%).

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas Crediticias

Scorecard – 2013	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	7	84.99	70%	6.4	20%	1.28
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	9	-5.63	12.5%	4.25	30%	1.28
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.59	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	22.00	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	3.20	25%			
Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max						
Controles de riesgo y administración financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						5.46(5)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Anexo 1: Créditos Calificados

Calificaciones al Crédito por MXN 3,000 millones (Banorte)	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, Moneda Local	Baa3
Calificaciones al Crédito por MXN 750 millones (BBVA Bancomer)	
Escala Nacional de México	Aa2.mx
Escala Global, Moneda Local	Baa2
Calificaciones al Crédito por MXN 1,148 millones (Banobras)	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, Moneda Local	Baa3

Número de Reporte: 181202

Autor
Roxana Munoz

Asociado de Producción
Amanda Kissoon

© 2015 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. Y SUS FILIALES CALIFICADORAS ("MIS") 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, 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.

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.

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, pagarés y títulos) 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 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, 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. 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.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de plena propiedad de Moody's Group Japan G.K., propiedad al 100% de Moody's Overseas Holdings Inc., filial de entera propiedad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia de calificación crediticia filial al 100% de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"). Por consiguiente, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ no son Calificaciones Crediticias de la NRSRO. Las Calificaciones Crediticias Ajenas a la NRSRO son asignadas por una entidad que no es parte de la NRSRO y, por tanto, la obligación calificada no será susceptible de recibir ciertos tipos de tratamiento a tenor de las leyes estadounidenses. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia inscritas en la Agencia de Servicios Financieros de Japón, y sus números de registro son Comisionado para la Agencia Servicios Financieros (Calificaciones) [FSA Commissioner (Ratings)] N° 2 y 3, respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJJK y MSFJ mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.