

CREDIT OPINION

2 September 2021

Actualización

✓ Califique este reporte

CALIFICACIONES

Estado de Jalisco

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Ba1
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la sección de calificaciones al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

María Martínez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Jose Serrano Moreno +52.55.1555.5302
 Associate Analyst
 joseserrano.moreno@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
 VP/SCO Manager
 cristiane.spercel@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Estado de Jalisco (México)

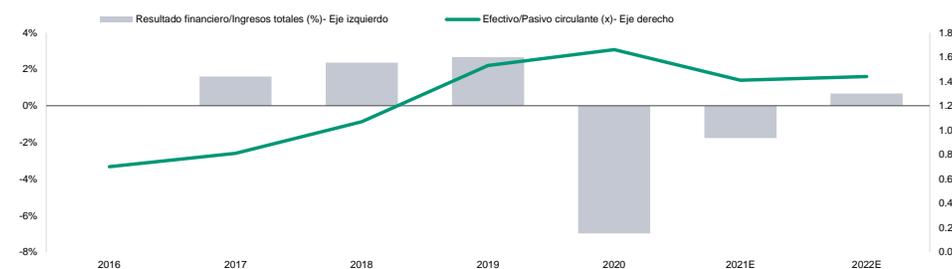
Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio del [Estado de Jalisco](#) (Ba1/A1.mx estable) está respaldado por una economía fuerte y diversificada, una sólida posición de liquidez y niveles de deuda moderados. También refleja una contracción temporal de los balances operativos y financieros, los cuales esperamos se fortalecerán en 2021-22. En 2020, los ingresos prácticamente no crecieron y hubo presiones en el gasto operativo relacionadas con la pandemia covid-19, así como un incremento sustancial en gasto de capital, el cual financiado en su mayor parte con deuda. Por consiguiente, los balances operativos y financieros fueron deficitarios. Estimamos que los ingresos operativos serán limitados en 2021, principalmente por transferencias federales acotadas, pero que el menor gasto, tanto operativo como de capital, permitirá una mejora en los balances operativos y financieros y que la liquidez se mantenga alta, con un efectivo a pasivo circulante de alrededor 1.4x.

Gráfico 1

Gasto de capital financiado principalmente con deuda y recuperación de los resultados financieros permitirán que la liquidez se mantenga alta



Fuente: Estados financieros del estado de Jalisco, Moody's Investors Service

Fortalezas crediticias

- » Economía fuerte y diversificada
- » Liquidez sólida
- » Niveles de deuda moderados

Retos crediticios

- » Mejora en los balances operativos y financieros
- » Altos pasivos por pensiones no fondeados

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable y refleja que el estado podrá fortalecer los balances operativos y financieros en 2021-2022, lo cual conllevará a que mantenga la sólida posición de liquidez, así como niveles de deuda moderados.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza de calificación en el mediano plazo. Sin embargo, consideraríamos un alza en las calificaciones de Jalisco si registra resultados financieros equilibrados sostenibles que permita mantener niveles de deuda moderados y liquidez sólida. Adicionalmente, una disminución en los pasivos por pensiones no fondeados podría ejercer presión al alza en las calificaciones.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja en la calificación. Sin embargo, consideraríamos una baja en las calificaciones de Jalisco si registra balances operativos negativos y déficits financieros mayores a los esperados, que conlleven a un aumento en los niveles de deuda y/o deterioro en la liquidez.

Indicadores clave

Gráfico 2

Estado de Jalisco (México)

(Al 31/12)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	34.9	30.3	30.6	27.1	42.8	42.6	37.2
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	2.2	2.6	2.7	2.7	2.3	2.4	2.3
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	5.4	6.9	6.3	5.7	-3.2	0.5	2.7
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	-0.01	1.6	2.4	2.7	-7.0	-1.8	0.7
Ingresos Propios / Ingresos Operativos (%)	17.7	16.9	14.6	16.0	15.6	17.2	17.2
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.7	0.8	1.1	1.5	1.7	1.4	1.4
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	103.1	103.3	103.8	104.6			

Fuente: Estados financieros de Jalisco, INEGI, CONAPO, Moody's Investors Service

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

El perfil crediticio del estado de Jalisco, como lo reflejan las calificaciones de Ba1/A1.mx estable, combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) de ba1, y 2) una baja probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del [Gobierno de México](#) (Baa1 negativa), en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Economía fuerte y diversificada

Jalisco tiene una población de aproximadamente 8.3 millones de habitantes y representa la cuarta economía estatal más grande en México aportando casi 7% del PIB nacional. La economía del estado es diversificada: el sector primario contribuye con el 5.8% del PIB estatal, el sector secundario y terciario lo hacen con el 29.9% y 64.2% respectivamente. El PIB per cápita se sitúa por encima del promedio nacional, equivalente al 104.6% en 2019.

En 2020, derivado de la pandemia Covid-19, se estima que el producto interno bruto de Jalisco decreció en 6.9%, inferior al 8.1% nacional. Los ingresos propios del estado decrecieron en 1%, una caída muy contenida gracias a la diversificación de su economía. El nivel de ingresos propios a ingresos operativos fue de 15.6%, ligeramente inferior a lo registrado en años anteriores. Estimamos una recuperación sostenida tanto de la actividad económica local como de los ingresos propios. A junio de 2021, los ingresos propios crecieron 18% respecto al mismo periodo de 2020, impulsado en particular por un fuerte crecimiento en impuestos.

Fortalecimiento de los balances operativos y financieros

A excepción de 2020, Jalisco ha registrado balances operativos y financieros en promedio positivos. Entre 2016-2019, el balance operativo promedió 6.1% de los ingresos operativos y el resultado financiero promedió 1.7% de los ingresos totales.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga 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 el historial de calificación.

En 2020, los ingresos operativos crecieron solo en 1.4% y el gasto operativo en 11%. El rubro de gasto que aumentó más fue el de transferencias y subsidios no etiquetados, el cual creció en 19%. Jalisco destinó de manera extraordinaria cerca de MXN 1,700 millones para los programas de reactivación económica y llevó a cabo reasignaciones para apoyar el gasto en salud. Por consiguiente, el balance operativo pasó a -3.2% de los ingresos operativos en 2020 de 5.7% en 2019. Además, el estado ya tenía contemplado, previo a la pandemia, un gasto de capital importante, el cual se financió en parte con deuda. En 2021, el gasto de capital se duplicó y el déficit financiero fue equivalente a 7% de los ingresos totales en 2020.

Para 2021-22, estimamos un fortalecimiento de los balances operativos y financieros. Consideramos que las participaciones federales serán limitadas en 2021 y que la recuperación en los ingresos propios permitirá un crecimiento del ingreso operativo de 3.2% este año. El gasto operativo sigue aumentando, pero esperamos una mayor contención en el segundo semestre del año y que el estado registre de nuevo un balance operativo positivo equilibrado en 2021 y continúe fortaleciéndose en 2022. Jalisco está contemplando el refinanciamiento de deuda respaldada con un bono cupón cero (ver sección de deuda) por lo que recibiría ingresos extraordinarios que permitirían alcanzar un balance operativo mayor en 2021, de alrededor 1.6% de los ingresos operativos.

Asimismo, esperamos niveles de gasto de obra pública menores y en línea con el promedio histórico de MXN 4,400 millones anuales. Por consiguiente, los déficits financieros se reducirían notablemente para alcanzar el equilibrio en 2022.

Alta posición de liquidez

La liquidez medida con el indicador de efectivo a pasivo circulante se ha fortalecido y en 2020 fue equivalente a 1.7x. Dado que estimamos que los resultados financieros tenderán al equilibrio en 2022, la liquidez del estado permanecerá relativamente estable, con un efectivo de alrededor 1.4 veces sus pasivos circulantes. Este nivel es una de las principales fortalezas crediticias del estado ya que lo protege contra choques imprevistos.

Niveles de deuda moderados

Al cierre del 2020, la deuda directa e indirecta neta respecto a los ingresos operativos fue de 42.8%. El saldo de la deuda directa e indirecta neta fue de MXN 30,672 millones de los cuales MXN 25,715 millones corresponde a deuda de largo plazo, MXN 1,008 millones a deuda de corto plazo y lo demás son estimaciones respecto a las obligaciones derivadas del monto emitido por el Gobierno Federal respaldado por el Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) para el programa de infraestructura educativa y la capitalización del fondo de estabilización de los ingresos de las entidades federativas (FEIEF). En ambos casos, los estados firmaron convenios con el gobierno federal y el servicio de la deuda se cubre con 25% de sus ingresos futuros del FAM y en el segundo caso, el gobierno federal anticipa el pago de la deuda emitida. Dicho anticipo se compensará con las participaciones por hasta un monto equivalente al 4% del fondo general de participaciones anual.

El estado no planea contratar deuda de largo plazo adicional, solo continuará disponiendo de los montos no desembolsados de la deuda contratada en 2020 y considera contratar a finales del año MXN 400 millones de créditos de corto plazo. Estimamos que la deuda directa e indirecta neta se mantenga en un nivel similar en 2021 y comience a reducirse en 2022. Estimamos que el servicio de la deuda representará alrededor de 3% de los ingresos totales en 2021, un nivel bajo.

Jalisco también tiene un saldo de MXN 2,450 millones bajo los programas federales "PROFISE, FONREC y Justicia Penal" con Banobras que descontamos del total de la deuda directa ya que se pagará el capital con un bono cupón cero del Gobierno Federal. El estado sólo paga los intereses y los incluimos en el cálculo del servicio de la deuda del estado. Es probable que Jalisco refinance esta deuda en 2021 y en ese caso, incluiríamos este monto en la deuda directa e indirecta neta. En caso de que se concretara esta operación la deuda a ingresos operativos sería de 46%.

Altos pasivos por pensiones no fondeados

De acuerdo al último estudio actuarial al 31 de diciembre de 2019, el estado tiene un déficit equivalente a 176% de sus ingresos de 2020 a una tasa de descuento del 3%. Este nivel es alto comparada con la mediana de los estados calificados por Moody's. De acuerdo al estudio, el estado tendría que empezar a aportar contribuciones extraordinarias para cubrir las pensiones en 2029. Si bien las pensiones no representan actualmente una carga para el estado, monitorearemos las políticas que se lleven a cabo para controlar el pasivo o incluso una reforma al sistema.

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 Jalisco. 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.

Consideraciones ESG (por sus siglas en inglés)

Cómo los riesgos ambientales, sociales y de gobierno informan nuestro análisis crediticio del estado de Jalisco

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 Jalisco, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales, pero el principal riesgo ambiental que enfrenta el estado se relaciona con los servicios de agua potable que se debe proveer a la zona metropolitana de Guadalajara a través del organismo operador Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA). El organismo tiene la capacidad financiera de cubrir sus operaciones, sin embargo, obras de infraestructura requieren del apoyo federal y estatal, por lo que podría eventualmente requerir de sumas adicionales debido al crecimiento de la zona y a que el organismo podría incorporar a nuevos municipios aledaños.

Las consideraciones sociales son materiales por el brote del Covid-19 y las implicaciones que tiene en el gasto del estado. Respecto a otros riesgos sociales, Jalisco no enfrenta presiones particulares, la población cuenta con una adecuada cobertura de servicios básicos y el nivel de desempleo ha sido históricamente bajo y menor al promedio nacional. Las consideraciones sociales ya están capturadas en las calificaciones actuales.

Las consideraciones de gobierno corporativo son materiales para las calificaciones. Jalisco cumple con las reglas y regulaciones del marco institucional y presenta estados financieros de manera clara, detallada y a tiempo. Las consideraciones de gobierno interno ya están capturadas en las calificaciones actuales.

Mayores detalles se proveen en la sección de "Evaluación del riesgo crediticio base". Nuestro enfoque de ESG se explica en nuestra metodología intersectorial "[Principios generales para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo](#)".

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

En el caso de Jalisco, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base asignada (BCA, por sus siglas en inglés) de ba1 cercana al resultado indicado de la matriz de factores de baa3. El resultado indicado de baa3 de la BCA de la matriz refleja (1) el riesgo idiosincrático de 4 (mostrado abajo) sobre una escala de 1 a 9, donde 1 representa la calidad crediticia relativa más fuerte y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de Baa1, reflejo de la calificación de los bonos soberanos de México.

Para mayor detalle sobre nuestro enfoque para la calificación, favor de ver la [Metodología de Calificación: Gobiernos Locales y Regionales](#), 16 de enero de 2018.

Gráfico 3

Estado de Jalisco

Gobiernos regionales y locales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Total de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: Fundamentos económicos				3.80	20%	0.76
Fortaleza económica [1]	5	104.18%	70%			
Volatilidad económica	1		30%			
Factor 2: Marco institucional				7	20%	1.40
Marco legislativo	5		50%			
Flexibilidad financiera	9		50%			
Factor 3: Posición financiera				2.50	30%	0.75
Margen operativo [2]	3	6.06%	12.5%			
Carga de intereses [3]	3	2.65%	12.5%			
Liquidez	5		25%			
Carga de la deuda [4]	1	27.05%	25%			
Estructura de la deuda [5]	1	1.92%	25%			
Factor 4: Administración y gobierno interno				5	30%	1.50
Controles de riesgos y administración financiera	5					
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y divulgación financiera	5					
Evaluación del riesgo idiosincrático						4.41 (4)
Evaluación del riesgo sistémico						Baa1
BCA estimada						baa3

[1] PIB per cápita regional como % del PIB per cápita nacional

[2] Balance operativo bruto/ingresos operativos

[3] Pago de intereses/ingresos operativos

[4] Deuda directa e indirecta neta/ingresos operativos

[5] Deuda directa de corto plazo/deuda directa total

Fuente: Moody's Investors Service; ejercicio fiscal 2019.

Gráfico 4

Calificaciones de deuda del estado de Jalisco

Acceptor	Monto Original (MXN Millones)	Calificación Escala Global Moneda Local	Calificación Escala Nacional de México
Banobras	700	Baa1	Aaa.mx
Banobras	2,250	Baa1	Aaa.mx
Banorte	2,300	Baa1	Aaa.mx
Banorte	5,115	Baa1	Aaa.mx
Santander	3,000	Baa1	Aaa.mx
BBVA	1,000	Baa1	Aaa.mx
BBVA	1,000	Baa1	Aaa.mx
BBVA	1,000	Baa1	Aaa.mx
Banco del Bajío	300	Baa1	Aaa.mx
Banco del Bajío	1,200	Baa2	Aa2.mx

Fuente: Moody's Investors Service

© 2021 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 SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones.

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación

crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1274232

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454