

## OPINIÓN CREDITICIA

# Guanajuato, Estado de

Actualización Anual de la Opinión Crediticia

### Índice:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES	7
CALIFICACIONES	8

### Contactos:

MEXICO +52.55.1253.5700

María del Carmen +52.55.1253.5729

Martínez-Richa

Vice President - Senior Analyst

mariaadelcarmen.martinez-richa@moody's.com

Roxana Munoz +52.55.1253.5721

Assistant Vice President - Analyst

roxana.munoz@moody's.com

NUEVA YORK +1.212.553.1653

Alejandro Olivo +1.212.553.3837

Associate Managing Director

alejandrolivo@moody's.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398

Managing Director - Sub Sovereigns

david.rubinoff@moody's.com

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

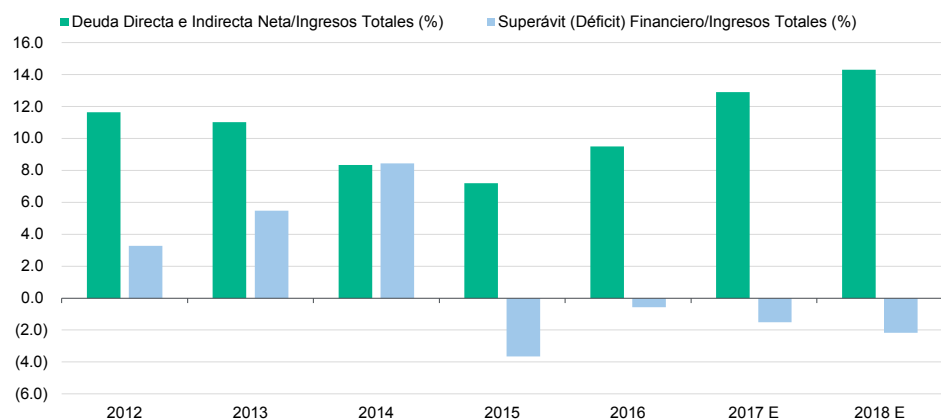
## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Aa1.mx (Escala Nacional de México) y Baa1 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Guanajuato, reflejan fuertes prácticas de administración y gobierno, un desempeño financiero equilibrado que ha permitido mantener moderados niveles de deuda y una muy sólida posición de liquidez. Estos elementos se compensan por niveles de ingresos propios y un producto interno bruto estatal per cápita inferiores al promedio nacional y una economía que aunque creciendo más que el promedio nacional, se ha ido concentrando en la industria automotriz.

Los resultados financieros promediaron 2.6% de los ingresos totales entre 2012 y 2016 y la deuda directa e indirecta neta representó un bajo 9.5% de los ingresos totales en 2016. Tomando en cuenta los planes para 2017 y 2018 de obra pública y de deuda para financiarla, estimamos bajos déficits financieros, los cuales promedien 2% de los ingresos totales en 2017 y 2018 y que la deuda directa e indirecta neta aumente a alrededor 14% de los ingresos totales (ver gráfica 1) en 2018, un nivel moderado. Gracias a los superávits financieros y a un estricto control de la liquidez, el efectivo cubre 4.3 veces el pasivo circulante, y la fuerte posición de liquidez es de las más altas de los estados mexicanos calificados por Moody's.

GRÁFICA 1

### Aumento moderado de la deuda



Fuente: Cuenta Pública del Estado de Guanajuato y estimaciones de Moody's Investors Service.

### Comparación entre emisores nacionales.

El Estado de Guanajuato tiene la más alta calificación del rango de calificaciones para los estados mexicanos, el cual abarca de Caa1 a Baa1. La posición de Guanajuato con respecto a sus pares nacionales refleja niveles de deuda en línea con la mediana de los estados mexicanos calificados Baa y una liquidez superior a la mediana. Los ingresos propios del estado se ubican por debajo de la mediana.

### Fortalezas Crediticias

- » Sólidas prácticas de administración y gobierno
- » Resultados financieros equilibrados
- » Muy fuerte posición de liquidez
- » Nivel moderado de deuda y de costo por servicio de la deuda
- » Bajos pasivos por pensiones

### Retos Crediticios

- » PIB per cápita inferior al promedio nacional
- » Nivel moderado de ingresos propios

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones del Estado de Guanajuato es negativa, en línea con la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México (A3, negativa).

### Acontecimientos Recientes

El 28 de abril, Moody's afirmó las calificaciones de Baa1/Aa1.mx, perspectiva negativa, del estado de Guanajuato. Esta acción siguió a la acción de calificación del 27 de abril en la que la agencia afirmó la calificación de A3 de los bonos soberanos de México, perspectiva negativa.

### Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » Como reflejo de la perspectiva negativa, no esperamos que se tenga presión al alza en las calificaciones en el corto a mediano plazo.

### Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México (A3, negativa)
- » La falta de control entre el crecimiento del gasto respecto al ingreso, que ocasione déficits financieros superiores a los esperados.
- » Aumento de los niveles de deuda por arriba de los esperados y/o el deterioro en la liquidez.

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](http://www.moody.com) para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y historial de calificación.

## Indicadores Clave

GRÁFICA 2

## Estado de Guanajuato

(AL 31/12)	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	11.6	11.0	8.3	7.2	9.5
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	3.3	5.5	8.4	(3.7)	(0.6)
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	3.3	5.5	8.4	(3.7)	(0.6)
Gasto de Capital/Gasto Total (%)	3.0	4.0	6.6	10.0	6.5
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos (%)	6.8	7.6	7.6	7.1	7.1
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%) <sup>[1]</sup>	80.1	82.5	87.0	93.0	-

[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

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Guanajuato

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Estado de Guanajuato combinan 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de baa1 y 2) la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del Gobierno Federal, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

## FUERTES PRÁCTICAS DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO

El Estado de Guanajuato se caracteriza por una prudente política financiera. Sus presupuestos son conservadores y la mayoría de las veces el estado alcanza o supera sus metas fiscales. Guanajuato ha mostrado una prudente planificación a largo plazo respecto a su política de deuda y de pasivos por pensiones. El desempeño financiero se apoya en un sistema interno de información que facilita el monitoreo de la evolución del ingreso, el gasto y la liquidez. Los reportes financieros del estado se publican periódicamente, son puntuales e informativos y por muchos años han sido auditados por firmas de auditoría independientes. Asimismo, se destaca el cumplimiento de las nuevas obligaciones establecidas por la Ley de Disciplina Financiera para el 2017.

## RESULTADOS FINANCIEROS EQUILIBRADOS

Entre 2012 y 2016, el estado de Guanajuato registró resultados financieros que promediaron 2.6% de los ingresos totales. En 2016, el estado registró un déficit financiero menor al registrado en 2015 y equivalente a -0.6% de los ingresos totales. Los ingresos totales aumentaron en 6% y el gasto total sólo aumentó en 3%, el estado mantuvo una contención del gasto operativo y el gasto de capital fue mucho menor al registrado en 2015 (-34%).

Al primer trimestre de 2017, tanto los ingresos propios como las participaciones federales observan una tendencia muy favorable respecto al mismo trimestre de 2016, con un crecimiento de 23% y de 25%, respectivamente. Esta tendencia ayudará a compensar parcialmente la caída esperada en las transferencias etiquetadas en este año y estimamos que el ingreso total en 2017 tendrá un muy bajo crecimiento. Ante esta perspectiva de ingresos, el estado está tomando medidas del control del gasto operativo y de menor gasto de

capital. Por lo tanto, esperamos que el estado registre déficits financieros en el período 2017-2018, los cuales estimamos promedien un bajo 2% de los ingresos totales (ver gráfica 1).

### MUY FUERTE POSICIÓN DE LIQUIDEZ

Gracias al registro de resultados financieros superavitarios y a un estricto control de la liquidez, el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) representó un muy alto 20.1% de los gastos totales al cierre del 2016. Tomando en cuenta sólo el efectivo, este cubre 4.7 veces el pasivo circulante. La muy fuerte posición de liquidez es una de las más importantes fortalezas crediticias, ya que permite enfrentar el impacto de choques imprevistos en las finanzas del estado.

### NIVEL DE DEUDA MODERADO

Tanto el nivel de endeudamiento como de servicio de la deuda del estado son bajos. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales se ubicó en 9.5% en 2016 y el servicio de la deuda representó 1.7% de los ingresos totales.

El estado tiene la aprobación del Congreso para contratar deuda durante el período 2015-2018 por hasta MXN 4,240 millones y con vencimiento de hasta 15 años. Los recursos de la deuda financiarían infraestructura en diversos sectores: salud, movilidad, desarrollo social y regional, seguridad pública y carretero. El estado planea ir desembolsando la deuda de acuerdo al avance de los proyectos.

Desde hace varios años, Guanajuato somete a subasta las ofertas de financiamiento y en la reciente contratación de deuda obtuvo condiciones financieras muy satisfactorias tanto en sobretasa como en plazo. Por consiguiente, estimamos que el servicio de la deuda se mantenga bajo y que compense el alza en tasas de interés observada desde 2016 y 2017.

Moody's también incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta el monto asignado al estado como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) a través de la emisión de certificados bursátiles que realiza el gobierno federal. Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un Organismo Responsable de la Infraestructura Física Educativa (INFE) en cada entidad federativa, el estado afectó, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM para el pago de esta obligación. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de la infraestructura educativa, la entidad federativa lo registrará en sus activos.

En el caso del INFE del Estado de Guanajuato, el monto recibido durante 2015-2016 fue de aproximadamente MXN 1,109 millones. Moody's espera que durante 2016 y en años subsecuentes, dicho monto incremente como resultado de emisiones adicionales al amparo del programa de certificados bursátiles con vigencia a 2020 por hasta MXN 50,000 millones para todas las entidades federativas.

En lo que se refiere a deuda indirecta, Moody's incorporará en los indicadores de deuda lo relacionado con el proyecto federal de infraestructura hidráulica el Zapotillo, el cual proveerá de agua a la ciudad de León y otros municipios del estado de Jalisco. Guanajuato y el organismo operador de agua de León (SAPAL) pagarán la contraprestación acordada bajo el contrato de prestación de servicios al consorcio privado que realiza la construcción del acueducto. Para garantizar su pago, el estado afectó 3% de sus participaciones, lo cual cubre alrededor de 3 veces el pago mensual de la parte de la contraprestación que le corresponde. De acuerdo con lo programado, el estado debería comenzar a pagar su parte de la contraprestación en noviembre de 2017. Dado que el estado estaría pagando un porcentaje de la deuda contratada por el consorcio privado que lleva a cabo el proyecto, Moody's contabilizaría esta parte en el indicador de deuda indirecta.

Tomando en cuenta también esta obligación, estimamos que la deuda directa e indirecta neta alcanzaría alrededor del 14% de los ingresos totales en 2018, un nivel moderado. Asimismo, el pago de la contraprestación equivaldría a un muy bajo 0.3% de los ingresos totales y no ejercería presión en las finanzas del estado.

### BAJOS PASIVOS POR PENSIONES

Guanajuato enfrenta pasivos por pensiones no fondeados bajos en comparación con sus pares nacionales. El estado implementó una serie de reformas para fortalecer el sistema de pensiones en 2002, 2008 y 2013 incluyendo incrementos progresivos en las contribuciones patronales y de los empleados. De acuerdo con el último estudio actuarial, el déficit actuarial al 31 de diciembre de 2015, el cual ya toma en cuenta la reforma, se estimó en MXN 27.65 mil millones, usando una tasa de descuento del 4%, lo que equivale a 37% de los ingresos totales. El incremento en el déficit actuarial respecto al estudio de 2013 se debe a que un gran número de empleados del magisterio decidieron jubilarse.

### PIB PER CÁPITA Y NIVEL DE INGRESOS PROPIOS POR DEBAJO DEL PROMEDIO NACIONAL

El PIB per cápita representa el 93% del promedio nacional en 2015. Los ingresos propios del estado representaron en promedio 7.2% de los ingresos totales en los últimos cinco años, un nivel inferior al de la mediana de los estados con calificaciones Baa de 8.1%.

Guanajuato ha registrado un crecimiento del PIB por encima de la media nacional en los últimos años. La inversión extranjera en el sector automotriz y de autopartes han generado mayor dinamismo en la economía del estado. Sin embargo, la economía local se está concentrando en este sector. La perspectiva negativa de México (A3, negativa) toma en cuenta los retos macroeconómicos derivados de un cambio en las políticas comerciales de los Estados Unidos. En un escenario desfavorable respecto a la renegociación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte que afecte a la industria automotriz, el estado de Guanajuato sería uno de los más afectados del país y podría tener implicaciones crediticias negativas.

## 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 Guanajuato. 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 del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Guanajuato, la matriz BCA, genera una BCA estimada de baa2, cercana a la BCA de baa1 asignada por el comité de calificación.

La BCA de baa3 generada por la matriz refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 4 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, reflejado en la calificación del bono soberano (A3, negativa).

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.

## Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La principal metodología utilizada en esta calificación es Gobiernos Locales y Regionales publicada en enero 2013. Favor de entrar a la página de Metodologías en [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) para obtener una copia de la misma.

GRÁFICO 3

### Guanajuato, Estado de

Scorecard - 2015	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 (%)	7	89.79	70%	6.4	20%	1.28
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 (%)	5	1.07	12.5%	1.75	30%	0.45
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.43	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	7.50	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	4.60	25%			
<b>Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX</b>						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			1	30%	0.3
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	1					
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrásico</b>						<b>3.43(3)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>baa2</b>

Fuente: Moody's Investors Service

## Calificaciones

GRÁFICO 4

### Guanajuato, Estado de

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Negativa
<b>Calificaciones al Emisor</b>	
Escala Nacional de México	Aa1.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa1

Fuente: Moody's Investors Service



Número de Reporte: 1076635

**Autor**  
María del Carmen Martínez Richa

**Asociado de Producción**  
David Dombrovskis

© 2017 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 ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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. 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 PROPORCIONAN 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 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 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 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 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, 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 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.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, 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 los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.