

CREDIT OPINION

17 August 2017

Actualización
Califique este reporte

CALIFICACIONES
Nayarit, State of

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Ba3
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Negative

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

Matthew Walter 5255-1253-5736
 AVP-Analyst
 matthew.walter@moodys.com

Nuvia Martinez 52-55-1555-5309
 Reyes
 Associate Analyst
 nuvia.martinez@moodys.com

Alejandro Olivo 1-212-553-3837
 Associate Managing
 Director
 alejandro.olivo@moodys.com

David Rubinoff 44-20-7772-1398
 MD-Sub Sovereigns
 david.rubinoff@moodys.com

CLIENT SERVICES

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

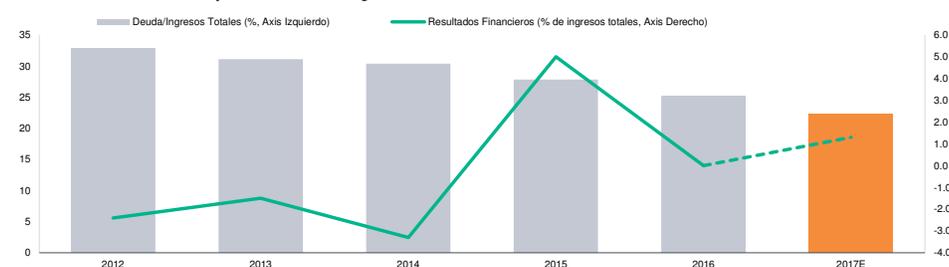
Nayarit, Estado de

Actualización Anual de la Opinión Crediticia

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Nayarit reflejan una mejora en los resultados financieros gracias principalmente al crecimiento en sus ingresos federales y niveles de deuda decrecientes. La deuda directa e indirecta neta fue equivalente al 25.2% de los ingresos totales a finales de 2016, nivel ligeramente superior a la mediana de los estados mexicanos calificados por Moody's. Las calificaciones también incorporan un bajo nivel de ingresos propios y una liquidez muy ajustada. La posición de efectivo del estado solo cubrió 0.1 veces los pasivos circulantes al final de 2016.

Exhibit 1

Balances financieros positivos han ayudado a reducir su nivel de endeudamiento


Nota: El déficit financiero se mide como ingresos totales menos egresos totales sobre ingresos totales.

Source: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Nayarit

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Nayarit está calificado en el rango medio inferior de calificaciones para los estados mexicanos, el cual abarca de Baa1 a Caa1. La posición de Nayarit en relación con sus pares nacionales refleja déficits financieros históricos elevados, niveles relativamente elevados de deuda y una liquidez muy ajustada.

Fortalezas Crediticias

- » Moderados requerimientos de servicio de la deuda
- » Resultados financieros positivos pero volátiles

EL PRESENTE REPORTE SE PUBLICÓ DE NUEVO EL 22 DE AGOSTO DE 2017 PARA CORREGIR LOS INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO QUE APARECEN EN EL SCORECARD.

Retos Crediticios

- » Ingresos propios limitados
- » Estrecha posición de liquidez
- » Pasivo por pensiones en crecimiento

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es negativa, en línea con la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » Registro sostenido de superávits financieros.
- » Una mejora en la liquidez.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México.
- » Un desempeño financiero débil.
- » Incapacidad de mejorar la ajustada posición de liquidez.
- » Niveles de deuda crecientes.

Indicadores Clave

Exhibit 2

Estado de Nayarit

	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) [1]	32.9	31.1	30.4	27.8	25.2
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) [1]	2	2	2	1.3	1.4
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) [2]	-2.4	-1.5	-3.3	5	0
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	-2.4	-1.5	-3.3	5	0
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	2.5	3	3.8	2.1	4
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) [1]	7	8.9	6.1	4.7	5.8
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	65.3	66.8	67.5	69.6	-

[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

Source: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Nayarit

Acontecimientos Recientes

El 28 de abril, Moody's afirmó las calificaciones de Ba3/A3.mx, perspectiva negativa, del Estado de Nayarit. 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.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Estado de Nayarit combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de ba3 y 2) la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal (A3, negativa) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

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.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS, PERO VOLÁTILES

Durante los últimos dos años, el estado ha logrado registrar superávits financieros. En 2015, el resultado financiero consolidado (ingresos totales menos egresos totales) representó 5% de los ingresos totales y en 2016, Nayarit registró un resultado equilibrado. Dichos resultados reflejan mayores transferencias federales, en particular de las participaciones.

Durante los primeros cinco meses del año en curso, el estado recibió 17% más participaciones que el mismo periodo de 2016. Para el año completo, proyectamos que el estado puede tener otro superávit de alrededor de 1.5% de los ingresos totales. Los rubros del gasto corriente, incluyendo servicios personales, están creciendo a un ritmo controlado, y el aumento en participaciones ha compensado la disminución en la recaudación de derechos. Sin embargo, si el gasto vuelve a crecer a un ritmo mayor, precipitando un retorno a los déficits financieros, esto podría ejercer presión a la baja en las calificaciones del estado. Un nuevo gobierno inicia su administración en septiembre de 2017 y Moody's dará seguimiento al programa estatal y sus implicaciones crediticias.

INGRESOS PROPIOS LIMITADOS

El Estado de Nayarit cuenta con una población cercana a 1.2 millones de personas y está situado en el centro de México, a lo largo del Océano Pacífico. La importancia histórica del sector primario, centrado en la producción agrícola, está disminuyendo en términos relativos debido a la expansión del turismo a lo largo de la línea costera. El sector turismo se enfoca en centros turísticos de alto nivel y se ha beneficiado de flujos crecientes de inversión extranjera directa en los últimos años. Sin embargo, el producto interno bruto (PIB) per cápita del estado se encuentra aún por debajo de la media nacional. En 2015, éste fue equivalente al 69.6% del PIB nacional por persona.

Como resultado de lo anterior, los ingresos propios de Nayarit, equivalentes al 5.8% de los ingresos totales en 2016, se encuentran por debajo de la mediana de 8.3% de los ingresos totales para los estados calificados en Ba. Durante 2016, la recaudación de ingresos propios aumentó respecto a 2015, gracias a un proceso de renovación de placas de autos que generó un incremento importante en los derechos. Sin embargo, no se espera que este fenómeno se repita en 2017, por lo que es probable que los ingresos propios vuelvan a decrecer levemente, regresando a niveles cerca de 5% de los ingresos operativos. A mayo 2017, los ingresos propios recaudados habían caído un 22% respecto el mismo periodo de 2016.

MODERADOS REQUERIMIENTOS EN EL SERVICIO DE LA DEUDA

Gracias al registro de superávits financieros en los últimos dos años, Nayarit ha logrado disminuir su nivel de endeudamiento. Sin embargo, el nivel de deuda directa e indirecta neta todavía está por arriba de la mediana de los estados calificados en Ba.

Al cierre de 2016, la deuda representó el 25.2% de los ingresos totales, nivel que disminuyó con respecto a 2012 que se ubicaba en 32.9%. Los pagos de intereses y amortizaciones de capital representaron el 1.9% de los ingresos totales en 2016, comparado con 4.1% en 2014.

A mayo del año en curso, la deuda consistía en seis créditos bancarios de largo plazo con un saldo total de MXN 4,762 millones. También contaron con cuatro créditos de corto plazo con un saldo en diciembre 2016 de MXN 702 millones y un saldo a mayo de MXN 300 millones, los cuales fueron liquidados en junio de conformidad con lo establecido en la Ley de Disciplina Financiera que obliga a los gobiernos a pagar el saldo de deuda a corto plazo tres meses antes del cambio de administración. El estado no tiene planes de contratar financiamiento adicional de largo plazo durante este ejercicio. Sin embargo, es importante notar que históricamente Nayarit ha mantenido una práctica de utilizar financiamiento de corto plazo para mitigar presiones de liquidez durante el año. La muy baja posición de liquidez junto con el uso recurrente de créditos de corto plazo son los principales riesgos crediticios que ha enfrentado el estado.

ESTRECHA POSICIÓN DE LIQUIDEZ

Tradicionalmente, la posición de liquidez de Nayarit medida por el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) ha sido muy débil comparada con sus pares nacionales. Al cierre de 2016, el capital de trabajo neto de Nayarit representó -8.8% de sus egresos totales. Dicho indicador registró una ligera mejora con respecto a 2015, año en el que la liquidez fue equivalente al -9.5%. Esto refleja un leve decremento en los pasivos circulantes como resultado de una reducción en el pasivo que había acumulado con el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE). Cabe mencionar también que la reducción en la deuda de corto plazo en lo que va de 2017 ayuda a reducir presión en su flujo de caja.

Sin embargo, la posición de efectivo sigue siendo muy débil. El efectivo representó sólo 0.1 veces los pasivos circulantes, un nivel que se encuentra muy por debajo de la mediana de los estados calificados.

Moody's espera que Nayarit continúe registrando una liquidez estrecha, y que continúen restringiendo la capacidad del estado para absorber choques imprevistos. Esto constituye un importante riesgo crediticio que en caso de no mejorar podría ejercer presión a la baja en las calificaciones en el corto a mediano plazo.

PASIVO POR PENSIONES EN CRECIMIENTO

El sistema de pensiones operado por el estado enfrenta un pasivo por pensiones no fondeado que, aunque elevado, es ligeramente menor a la mediana de los estados mexicanos calificados por Moody's. El estudio actuarial más reciente con que cuenta el estado estima que, a valor presente (utilizando una tasa de descuento de 4% en un horizonte de 100 años), el pasivo por pensiones no fondeado del estado de Nayarit con las generaciones actuales ascendió a cerca de MXN 23,129 millones al cierre de 2015. Dicho pasivo representa 106% del total de los ingresos del estado. De acuerdo con el estudio el sistema cuenta con suficiencia hasta el año 2020. De tal forma, aunque Moody's no prevé que el pasivo por pensiones ejerza presión sobre las finanzas del estado en el corto a mediano plazo, es necesario destacar la tendencia negativa del régimen de pensiones, cuyo pasivo actuarial representaba 80.3% de los ingresos totales al cierre de 2012.

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 Nayarit. 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 Nayarit, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de ba2, cercana a la BCA de ba3 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de ba2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 7 (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, 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.moody's.com.mx para obtener una copia de la misma.

Exhibit 3

Estado de Nayarit

Scorecard - 2015	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
1.1 Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	68.60	70%	7.8	20%	1.56
Economic volatility	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 Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto/ Ingresos Operativos (%)	5	1.70	12.5%	3.75	30%	1.13
Pago de Intereses/ Ingresos Operativos (%)	3	1.60	12.5%			
Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta/ Ingresos Operativos (%)	1	27.80	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo/ Deuda Directa Total (%)	1	1.70	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno						
Controles de Riesgo y Administración Financiera	9			9	30%	2.70
Gestión de Inversiones y Deuda	9					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						6.79(7)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						ba2

Source: Moody's Investors Service

Calificaciones

Exhibit 4

Nayarit, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Negativa
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, Moneda Local	Ba3

Exhibit 5

Calificaciones de Deuda

Acreedor	Monto Original (MXN Millones)	Calificación Escala Global, Moneda Local	Calificación Escala Nacional De México
Banobras	2,900	Baa2	Aa2.mx
Banorte	1,256	Baa2	Aa2.mx
Banorte	200	Baa2	Aa2.mx
Bansí	288	Baa3	Aa3.mx
Bansí	200	Baa3	Aa3.mx
BBVA-Bancomer	200	Baa3	Aa3.mx

Fuente: Moody's Investors Service

© 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, 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.

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 DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIONES.

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, 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. ("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, abonar a MJKK 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, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

CLIENT SERVICES

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