

## CREDIT OPINION

10 June 2019

### Actualización

✓ Califique este reporte

#### CALIFICACIONES

##### Nayarit, State of

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Ba3
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

Matthew Walter +52.55.1253.5736  
 AVP-Analyst  
 matthew.walter@moodys.com

Nuvia Martinez +52.55.1555.5309  
 Reyes  
 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

## Estado de Nayarit (México)

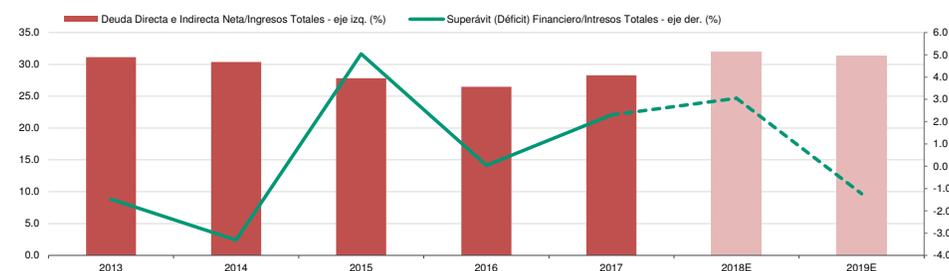
Actualización reflejando la afirmación en Ba3/A3.mx, estable

### Resumen

El perfil crediticio del [Estado de Nayarit](#) (Ba3/A3.mx estable) refleja una mejora en sus resultados financieros en los últimos años gracias a una contención del gasto y a incrementos en los ingresos propios. A pesar de esta mejora, estimamos que los resultados financieros sean más volátiles debido a los planes de Nayarit de incrementar el gasto de capital. La posición de liquidez es ajustada y estimamos que se mantendrá en niveles bajos, con una posición de efectivo que solo cubrirá 0.3 veces los pasivos circulantes al final de 2018. El estado recientemente llevó a cabo una reestructuración de su deuda y ha contratado financiamiento nuevo de largo plazo. Sin embargo, estimamos que el nivel de endeudamiento aumentará modestamente en 2019, la cual se mantendrá en línea con la mediana de sus pares nacionales.

Gráfico 1

#### Nueva deuda de largo plazo financiará el déficit en 2019



Nota: El balance financiero se mide como ingresos totales menos egresos totales excluyendo amortización de la deuda sobre ingresos totales.

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

### Fortalezas Crediticias

- » Mejora en los resultados financieros
- » Nivel moderado de deuda

### Retos Crediticios

- » Estrecha posición de liquidez
- » Ingresos propios limitados
- » Crecimiento de los pasivos por pensiones

## Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable y refleja nuestra expectativa de que el déficit proyectado para 2019 será financiado con deuda de largo plazo, limitando el impacto en la liquidez, y que la deuda directa e indirecta neta se mantendrá en línea con el rango histórico.

## 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, las calificaciones podrían cambiar a la alza si se observa el registro sostenido de superávits financieros junto con una mejora sustancial en la liquidez.

## 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 Nayarit en caso de observar el registro de déficits financieros recurrentes que resultan en una caída en la ya ajustada posición de liquidez.

## Indicadores Clave

### Estado de Nayarit

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Totales (%)	31.1	30.4	27.8	26.5	28.3	32.0	31.3
Pago de Intereses/Ingresos Totales (%)	2.0	2.0	1.3	1.4	1.9	2.1	2.2
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%) [1]	-1.5	-3.3	5.0	0.0	2.3	3.0	-1.2
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-1.5	-3.3	5.0	0.0	2.3	3.0	-1.2
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	8.9	6.1	4.7	5.8	6.8	6.6	6.8
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	66.6	67.6	69.9	70.8	70.8	-	-

[1] 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 Nayarit, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Consejo Nacional de Población (CONAPO).

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

El 7 de junio, Moody's [afirmó las calificaciones de Ba3/A3.mx](#) del Estado de Nayarit, mantuvo la perspectiva estable y afirmó sus calificaciones de deuda. Esta acción siguió a la acción de calificación del 5 de junio, en la que la agencia [afirmó la calificación de A3](#), y cambió la perspectiva de estable a negativa, de los bonos soberanos de México.

El perfil crediticio de Nayarit, como lo reflejan las calificaciones de Ba3/A3.mx estable, combina: 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de ba3 y 2) la baja probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del Gobierno de [México \(A3, negativa\)](#) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

### Nivel de deuda moderado

El nivel de endeudamiento de Nayarit se ha mantenido en línea con la mediana de los estados calificados en Ba3. Sin embargo, el estado recurre de manera sistemática a deuda de corto plazo, la cual representó 14% de la deuda total al cierre de 2017. El estado reestructuró el total de su deuda de largo plazo y contrató un nuevo financiamiento por MXN 950 millones en diciembre 2018, el cual será usado para financiar obra pública, equipamiento educativo y maquinaria. El estado tiene hasta junio 2019 para disponer del nuevo financiamiento, por lo que estimamos que la deuda directa e indirecta neta será de aproximadamente 32% de los ingresos totales a finales de 2019, un incremento modesto respecto al nivel de 28.3% observado en 2017. Al mismo tiempo, esperamos que no habrá un impacto negativo en el servicio de la deuda puesto el estado busca obtener menores sobretasas a través de la reestructuración de los créditos existentes. Estimamos que el servicio de la deuda subirá a 6.5% de los ingresos totales en 2018 gracias al pago de los créditos de corto plazo, y de 5.4% en 2019.

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

Después de la reestructuración, la deuda de largo se compondría de tres créditos bancarios de largo plazo, y presumiendo que el estado decide disponer del total de los MXN 950 millones en nuevos financiamientos que están autorizados, estimamos que el saldo llegará a MXN 5,752 millones. Adicionalmente, Nayarit tenía un saldo de créditos de corto plazo de MXN 742 millones a septiembre 2018, por lo que estimamos que el saldo de deuda de corto plazo se mantendrá en niveles similares en diciembre 2018 y 2019. Moody's también incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta el monto recibido como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples. Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un organismo responsable de la infraestructura física educativa (INFE) en cada entidad federativa, Moody's considera que el estado tiene una obligación de pago al comprometer, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de los activos beneficiados, la entidad federativa lo registrará como parte de sus activos. En el caso de Nayarit, el monto acumulado recibido hasta finales de 2017 fue de aproximadamente MXN 682 millones, y estimamos que el saldo del FAM llegará a MXN 1,000 millones en 2018.

#### **Mejora en los resultados financieros**

Nayarit ha registrado superávits financieros durante tres años seguidos y estimamos que se mantendrá así durante 2018, como resultado de un incremento en la recaudación de los impuestos combinado con una contención en el gasto. Los superávits financieros durante 2015-2017 también reflejan un crecimiento fuerte en las transferencias federales, especialmente en las participaciones. Sin embargo, durante los primeros nueve meses de 2018 las participaciones decrecieron, en parte porque Nayarit ya no está recibiendo un fondo de compensación destinado a los estados con menor PIB per cápita. Las participaciones, que representan más de un tercio de los ingresos totales del estado, cayeron 1% en el periodo enero-septiembre comparado con el mismo periodo de 2017.

El estado ha indicado que espera una modesta recuperación en las participaciones en la última parte de 2018, por lo que estimamos que al cierre del año las participaciones quedarán cerca del nivel mostrado en 2017. A pesar de las presiones derivadas del comportamiento de las participaciones, proyectamos que Nayarit podrá reportar un superávit de alrededor de 3% de los ingresos totales en 2018. La administración ha presupuestado un leve recorte en el gasto de capital para este ejercicio, por lo que estimamos que el crecimiento en los ingresos federales etiquetados ayudará a compensar la caída en participaciones.

Sin embargo, estimamos que el estado puede reportar un déficit financiero moderado en 2019 de alrededor de -1.2% de los ingresos totales, debido a que el gasto de capital podría incrementar más en este año. Este gasto de capital se pretende financiar con deuda de largo plazo.

#### **Estrecha posición de liquidez**

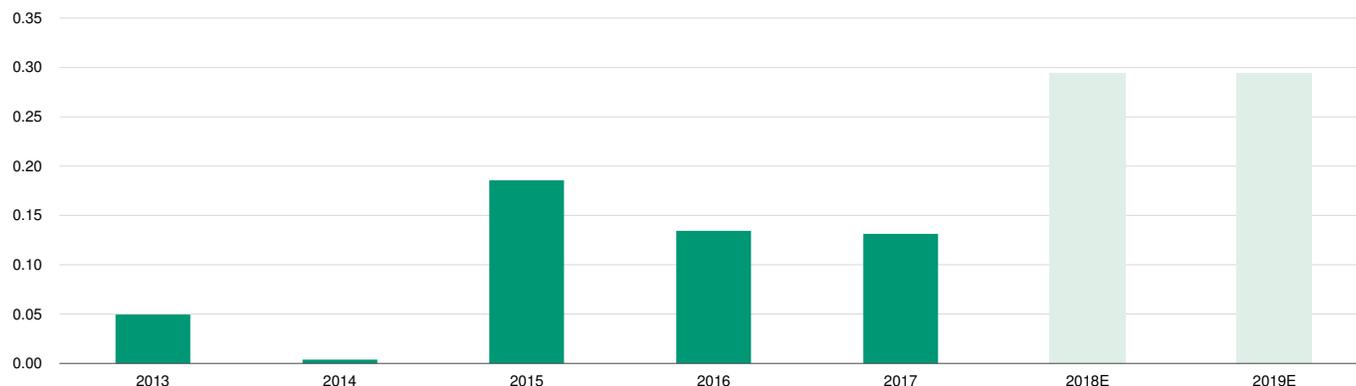
Tradicionalmente, la posición de liquidez de Nayarit medida por el efectivo entre pasivos circulantes ha sido muy débil comparada con sus pares nacionales, y representa el principal reto crediticio del estado. Al cierre de 2017, el efectivo era equivalente a 0.13x los pasivos circulantes, un nivel que deja al estado con una capacidad muy limitada de enfrentar choques inesperados.

Moody's espera que Nayarit continúe registrando una liquidez estrecha. Estimamos que el efectivo llegará a 0.3x los pasivos circulantes en 2018, gracias al balance financiero positivo esperado, una mejora respecto al nivel observado en 2017 pero en una posición todavía estrecha. Estimamos que la liquidez se mantendrá en el mismo rango en 2019.

Exhibit 3

**Estimamos que la mejora en la liquidez en 2018 será limitada**

Efectivo/Pasivos Circulantes (x)



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

**Ingresos propios limitados**

Nayarit tuvo un producto interno bruto (PIB) per cápita en 2017 equivalente al 70.8% del PIB nacional per cápita. La administración actual ha estimado que solo un 40% de las empresas establecidas en el estado pagan el impuesto sobre la nomina. Por ende, los ingresos propios de Nayarit han sido bajos, los cuales promediaron 6.5% de los ingresos totales en 2013-2017, levemente por debajo de la mediana de los ingresos totales para los estados calificados en Ba.

Sin embargo, la economía del estado está en transición, dado que 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 del Océano Pacífico. Recientemente, Nayarit lanzó iniciativas para ampliar la base de contribuyentes, la cual está beneficiándose del crecimiento en el sector turístico y de la inversión extranjera directa de este sector. Adicionalmente, en 2017 se crearon nuevos impuestos en el sector turístico, tal como el impuesto a servicios de hospedaje reservados a través de plataformas digitales. Nayarit también se benefició de ganancias temporales que resultaron de recuperaciones fiscales y la venta de terrenos, los cuales impulsaron un aumento en aprovechamientos en 2017.

Gracias a estos cambios durante 2017, la recaudación de ingresos propios aumentó 20% respecto a 2016 y su proporción respecto a los ingresos operativos aumentó a 6.8% de los ingresos totales. En el periodo enero-septiembre 2018, los impuestos subieron 6% versus el mismo periodo de 2017, pero debido a que los ingresos por aprovechamientos disminuirán, estimamos que los ingresos propios caerán levemente a 6.6% de los ingresos totales en 2018.

**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 es de 2015 y estima (utilizando una tasa de descuento de 4% en un horizonte de 100 años) un pasivo por pensiones no fondeado de MXN 23,129 millones. Dicho pasivo representaba 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 plazo, es necesario destacar que comenzaría a ejercer presión en las finanzas en el corto a mediano plazo.

**Consideraciones de Apoyo Extraordinario**

Asignamos una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Nayarit. La baja probabilidad refleja nuestra apreciación de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

## Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés) asignada de ba3 es cercana a la BCA estimada de ba2. El BCA generado por la matriz refleja (1) el riesgo idiosincrático 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).

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.

### Estado de Nayarit

#### [Gobiernos Locales y Regionales](#)

Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA)	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub factores	Total de Sub factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Matriz de factores 2017</b>						
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
Fortaleza económica	9	70.67	70%	7.8	20%	1.56
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	2.03	12.5%	4.25	30%	1.28
Pago de intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.67	12.5%			
Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	28.30	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	3	15.80	25%			
<b>Factor 4: Administración y Gobierno Interno - MAX</b>						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	9			9	30%	2.70
Gestión de Inversiones y Deuda	9					
Transparencia y Revelación	5					
<b>Riesgo Idiosincrático Estimado Puntaje</b>						<b>6.94(7)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>ba2</b>

Fuente: Moody's Investors Service

#### Gráfico 5

Calificaciones de Deuda				
Acreeedor	Monto Original (MXN Millones)	Calificación Escala Global, Moneda Local	Calificación Escala Nacional De México	
Banobras	5,000	Baa1	Aa1.mx	
Bancomer	500	Baa1	Aa1.mx	

Fuente: Moody's Investors Service

© 2019 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 O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. 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 DICHO 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 DE MOODY'S 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 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 SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 2.700.000 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's.com](http://www.moody's.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, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1176129

## CLIENT SERVICES

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