

## INFORME DE CALIFICACIÓN

29 de noviembre de 2022

### Actualización

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de Emisor:	A-.mx
Perspectiva	Estable

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

#### CONTACTOS

Matthew Walter +52.55.1253.5736  
AVP-Analyst/ML  
[matthew.walter@moodys.com](mailto:matthew.walter@moodys.com)

Miguel Sánchez +52.55.1253.5700  
Associate Analyst/ML  
[miguel.sanchez1@moodys.com](mailto:miguel.sanchez1@moodys.com)

María del Carmen Martínez Richa +52.55.1253.5729  
VP-Senior Analyst/ML  
[mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com](mailto:mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com)

José Montaña +52.55.1253.5722  
Ratings Manager/ML  
[joseangel.montano@moodys.com](mailto:joseangel.montano@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

## Estado de Tabasco

El perfil crediticio del Estado de Tabasco (A-.mx, estable) refleja una posición de liquidez modesta, bajos niveles de endeudamiento, pero con una dependencia en financiamientos de corto plazo. El perfil también refleja balances operativos y financieros negativos, pero se observa una recuperación en los ingresos durante 2022 que respaldará una reducción gradual en los déficits operativos hacia finales de 2023. El estado tiene planes de incrementar el gasto de capital, por lo que estimamos que el seguirá reportando déficits financieros, pero que serán bajos. En caso de que los déficits financieros y operativos no se fortalezcan y la liquidez sea menor a la proyectada, habría presión a la baja en las calificaciones. La economía estatal tiene una alta concentración en la industria petrolera y se ha beneficiado de los altos precios del petróleo y de inversiones en la industria. Tabasco también enfrentará presiones en el mediano y largo plazo relacionadas con sus pasivos no fondeados por pensiones.

#### Indicadores clave

(AL 12/31)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	24.2	23.3	27.1	36.5	29.4	26.3	22.9
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	2.7	4.7	2.7	13.0	16.3	11.0	10.3
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	-9.7	-6.4	0.9	-6.6	-2.3	-1.2	-0.5
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-7.7	-2.2	2.3	-3.9	-1.3	-2.0	-1.1
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.3	0.1	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	146.6	131.4	126.1	149.8	-	-	-

Fuente: Estados financieros del Estado de Tabasco, Moody's Local México, INEGI y CONAPO

#### Fortalezas crediticias

- » Bajos niveles de deuda.

#### Retos Crediticios

- » Alta dependencia en financiamiento de corto plazo.
- » Balances operativos y financieros negativos.
- » Concentración de la economía en la industria petrolera.
- » Importante pasivo por pensiones no fondeado.

## Resumen

### Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de las calificaciones de Tabasco refleja nuestra expectativa de que el estado gradualmente reducirá sus déficits operativos y que la liquidez se quedará relativamente estable y que el uso de deuda de corto plazo se reducirá. También refleja la expectativa que el estado se beneficiará del crecimiento en su economía y que el nivel de apalancamiento total se mantendrá bajo.

### Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza de la calificación en el mediano plazo. Sin embargo, la calificación podría tener presión al alza si el estado logra registrar resultados operativos positivos, una mejora sostenible en los resultados financieros, lo cual a su vez conlleve a fortalecer la liquidez y eliminar el uso de deuda de corto plazo.

### Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

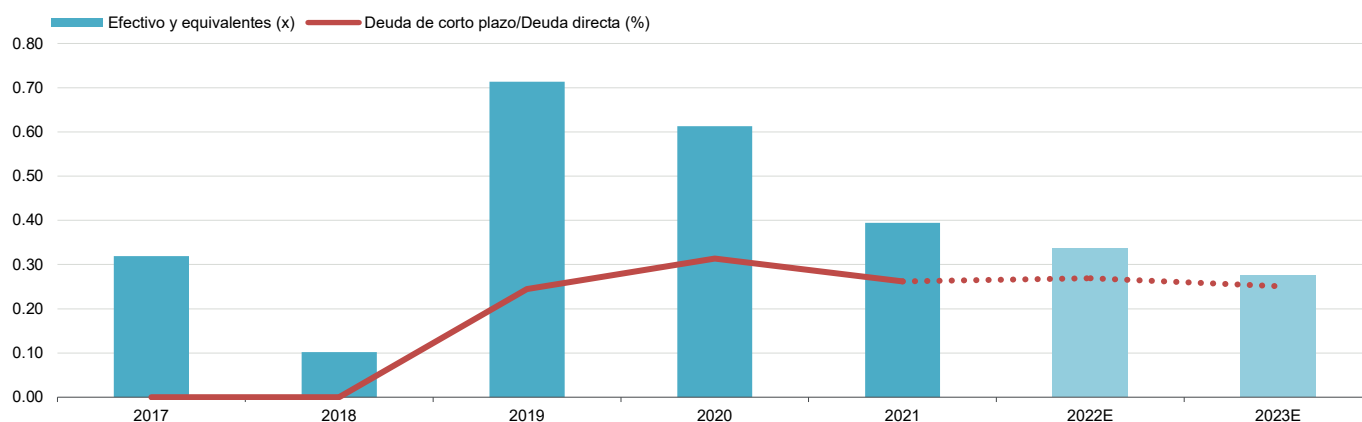
Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja de las calificaciones en el mediano plazo. Podría haber presión a la baja de las calificaciones si el uso de deuda de corto plazo se incrementa; y si los balances operativos y financieros no mejoran como esperamos, ocasionando un deterioro en la liquidez.

## Detalle de los fundamentos crediticios

### Alta dependencia en financiamiento de corto plazo y baja liquidez

Como consecuencia de los déficits reportados entre 2019 y 2021 y de la caída en la liquidez, el estado de Tabasco ha hecho un uso recurrente de financiamientos de corto plazo. La posición de liquidez medida con el indicador de efectivo respecto al pasivo circulante se ubicó en 0.4 veces al cierre del 2021, versus 0.6x en 2020 y 0.7x en 2019. Durante los últimos tres ejercicios el indicador de deuda de corto plazo entre deuda directa se ha mantenido en un nivel promedio de 29.5%, muy por encima de sus pares nacionales. Esperamos que la mejora en los balances operativos y financieros permitan que la liquidez y el nivel de deuda de corto plazo se mantengan estables, de lo contrario, habría presión a la baja en la calificación.

**Gráfico 1: Se mantendrán los niveles de deuda de corto plazo y de liquidez en un rango similar.**



Fuente: Estados financieros del estado de Tabasco, Moody's Local México

El saldo insoluto de la deuda de corto plazo era de MXN 1,356 millones al tercer trimestre de 2022, y dada la expectativa que el estado volverá a reportar un déficit financiero en el ejercicio actual, proyectamos que el saldo volverá a subir a aproximadamente MXN 2,850 millones en diciembre, un nivel que sería equivalente a 27% de la deuda directa proyectada. En función de la reducción que estimamos en el déficit en 2023, proyectamos que el indicador de deuda de corto plazo se reducirá a 25%, y que la razón de liquidez se reducirá marginalmente a 0.3x en 2022 y que se mantendrá en un rango similar en 2023.

### Balances operativos y financieros deficitarios

Tabasco ha reportado balances operativos en promedio deficitarios durante los últimos cinco años, reflejando un crecimiento continuo en el gasto frente a presiones en los ingresos. Sin embargo, el estado ya reporta una aceleración en los ingresos en 2022 y se observa un mayor control en el manejo del gasto operativo, por lo que proyectamos que el estado reportará una reducción gradual en sus déficits durante 2022 y 2023.

El gasto operativo de Tabasco tiene una estructura rígida con un peso importante de gasto para la nómina educativa y en programas sociales y de salud pública, por lo que las erogaciones siguieron creciendo durante la pandemia en 2020 y 2021, incluso ante una caída en la recaudación de ingresos propios y una desaceleración en las transferencias federales no etiquetadas (participaciones). Estimamos que esta tendencia se revertirá en 2022 ya que los ingresos operativos han crecido 9% durante el periodo enero-septiembre versus el mismo periodo de 2021, mientras el gasto operativo incrementó apenas 1.4%. Aunque proyectamos que el gasto se acelerará durante el último trimestre de 2022, la recuperación en los ingresos contribuirá a una reducción en el déficit operativo a 1.2% de los ingresos operativos en 2022, versus un déficit de 2.3% en 2021. Para 2023 proyectamos que el crecimiento continuo en los ingresos permitirá al estado reducir nuevamente el déficit operativo a 0.5%.

Tomando en cuenta los ingresos y gastos para infraestructura pública, Tabasco también ha reportado déficits durante los últimos ejercicios derivado del gasto de capital. Para 2022 y 2023 el estado planea incrementar el gasto de capital, destinando más recursos a proyectos para mejorar y ampliar carreteras y a obras de tratamiento y distribución de agua potable. El estado no tiene intención de contratar deuda de largo plazo para financiar dichas obras, por lo que dependerá de transferencias etiquetadas. Proyectamos un déficit financiero de 2% de los ingresos totales en 2022. Para 2023, cuando se proyecta un incremento en las transferencias etiquetadas, incluyendo ingresos petroleros<sup>1</sup>, estimamos que el estado reportará una reducción en su déficit a 1.1%. Sin embargo, el registro de déficits continuos impedirá una mejora en la posición de liquidez de Tabasco, por lo que un deterioro en los resultados financieros del estado ejercería presiones negativas en su calificación.

### Bajo nivel de deuda de largo plazo

A pesar de su dependencia en financiamientos de corto plazo, el estado presenta niveles de endeudamiento total bajos y estimamos que seguirán así en 2022 y 2023. Respecto a la deuda directa de largo plazo, su saldo a septiembre de 2022 es de MXN 3,692 millones y está compuesta por cinco créditos bancarios con la banca comercial. Adicionalmente, el estado tiene dos créditos con Banobras bajo los programas del Fondo Nacional de Reconstrucción (Fonrec) y del Programa de Apoyo para Infraestructura y Seguridad (PROFISE) del Gobierno Federal. Bajo estos programas, Tabasco paga intereses mensuales y el capital será pagado a través de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Excluimos esta obligación en el cálculo de la deuda directa e indirecta neta, ya que el estado no pagará el capital. No obstante, se añade el pago de intereses en el cálculo del servicio de la deuda.

Adicionalmente, Moody's incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta los montos recibidos como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) y de la capitalización del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las

---

<sup>1</sup> El estado de Tabasco es un recipiente de recursos del Fondo para Entidades Federativas y Municipios Productores de Hidrocarburos.

Entidades Federativas (FEIEF). En ambos casos el estado ha comprometido ingresos futuros a través de convenios: el 25% de sus ingresos futuros del FAM y hasta un monto equivalente al 4% del fondo general de participaciones para la capitalización FEIEF. Para finales de 2022 estimamos que el saldo insoluto del financiamiento de la FAM será de MXN 1,576 millones, y del FEIEF será de MXN 562.71 millones.

Incluyendo el saldo de la deuda de corto y de largo plazo, en 2021 la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 29.4% de los ingresos operativos. El estado cuenta con la aprobación para contratar deuda de largo plazo por MXN 1,500 millones adicionales, aunque la intención es no ejercer dicho financiamiento y mantener la autorización solamente ante posibles contingencias. Tomando en cuenta nuestra proyección de un uso continuo de deuda de corto plazo y de la amortización de los créditos de largo plazo vigentes, estimamos que la deuda directa e indirecta neta será equivalente a 26.3% a finales de 2022 y 22.9% en 2023, muy por debajo de la mediana de 59% de los pares nacionales calificados en A-.mx.

### **Concentración de la actividad petrolera**

El PIB per cápita de Tabasco respecto al promedio nacional en 2020 fue de 149.8%. Sin embargo, Tabasco tiene una economía muy concentrada en las actividades petroquímicas y relacionadas con el petróleo y gas natural (40% del PIB estatal). Si bien la concentración expone al estado a los ciclos de alza y baja de este sector, últimamente Tabasco se ha beneficiado de inversiones públicas en la industria. La principal inversión en el estado es la construcción de la refinería de Dos Bocas lo que ha brindado un impulso a la actividad económica del estado, que junto con la tasa de empleo, muestran señales de recuperación en 2022.

## Otras Consideraciones

### Pensiones

**Altos pasivos por pensiones no fondeados:** De acuerdo con un estudio actuarial con información al 31 de diciembre de 2021, el pasivo por pensiones no fondeado es de MXN 54,844 millones, o 181.3% de los ingresos operativos del mismo ejercicio, nivel que es alto. Según el estudio, las presiones por el pago de pensiones representan alrededor del 8% de los ingresos operativos, lo cual resta flexibilidad al estado.

Con la finalidad de reducir las transferencias extraordinarias que el estado hacía desde 2014 al sistema de pensiones, se llevó a cabo una reforma el 31 de diciembre de 2015. Los principales cambios que se dieron fueron un incremento gradual en la aportación de los trabajadores, las cuales pasaron del 8% al 16%, un incremento en el número de años de servicio, así como la obligación de contar con una edad mínima para el retiro, entre otros. El sistema de pensiones del estado también incorpora a los empleados del sector salud, los empleados de algunos municipios, así como los empleados de otros organismos lo cual incrementa el nivel del pasivo por pensiones no fondeadas.

### Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

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

Los factores ambientales no son materiales para Tabasco. El principal riesgo se refiere a los desastres naturales. Tabasco se ubica en la costa del Golfo de México por lo que está expuesto a tormentas tropicales y huracanes que históricamente han causado fuertes inundaciones. El principal mitigante es el apoyo que reciben los estados del Gobierno Federal para cubrir la ayuda inmediata a la población y la reconstrucción de infraestructura a causa de desastres naturales. Por ejemplo, el gobierno federal está llevando a cabo el dragado de los principales ríos del estado y la Comisión Nacional del Agua ha fortalecido la vigilancia de los afluentes de las presas del Alto Grijalva y la administración de las hidroeléctricas.

Los factores sociales son materiales para Tabasco y están relacionados con los altos pasivos por pensiones y que Tabasco está realizando contribuciones extraordinarias para cubrir el pago de pensionados, lo cual ya ejerce presión en su perfil crediticio. Adicionalmente, el gasto social representa una presión estructural en el gasto operativo del estado, especialmente el gasto en educación, con la nómina educativa siendo equivalente en promedio al 12% de los ingresos por participaciones del estado durante los últimos tres años. Estos factores ya se encuentran capturados en la calificación del estado.

Los factores de gobierno son materiales para el perfil crediticio de Tabasco. La calidad institucional se define primordialmente por el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales. Tabasco en general cumple con las reglas y regulaciones de este marco institucional y publica estados financieros trimestrales, y anuales.

### Consideraciones de apoyo extraordinario

Consideramos que el estado de Tabasco cuenta con una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento del estado de Tabasco. 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.

## Información complementaria

### Detalle de las calificaciones asignadas

Acreeedor	Monto (MXN Millones)	Vencimiento	Calificación actual
Banorte	3,000	2033	AAA.mx
Banamex	1,600	2027	AAA.mx
Banamex	450	2026	AAA.mx

### Información considerada para la calificación

- » Estados financieros 2017-2021 y de los primeros tres trimestres de 2022 del Estado de Tabasco.
- » Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

### Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.mx:** Emisores o emisiones calificados en A.mx con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » **AAA.mx:** Emisores o emisiones calificados en AAA.mx con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » *Moody's Local MX agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

### Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de gobiernos locales, regionales y federal y de créditos respaldados, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2022 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 SON NI 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 REPRODUCCION, 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, COMERCIALIZACIÓN 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'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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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