

## INFORME DE CALIFICACIÓN

27 de noviembre de 2023

### 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  
Associate Director-Credit Analyst/ML  
[matthew.walter@moodys.com](mailto:matthew.walter@moodys.com)

Miguel Sánchez +52.55.1555.5390  
Associate Analyst/ML  
[miguel.sanchez1@moodys.com](mailto:miguel.sanchez1@moodys.com)

María del Carmen +52.55.1253.5729  
Martínez Richa  
Director-Credit Analyst/ML  
[mariaadelcarmen.martinez-richa@moodys.com](mailto:mariaadelcarmen.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 economía regional con una alta concentración en la industria petrolera, una posición de liquidez moderada, y bajos niveles de endeudamiento, pero con dependencia en financiamientos de corto plazo. El perfil también refleja balances operativos y financieros históricamente negativos, pero con una importante recuperación. Tabasco se está beneficiando de un crecimiento acelerado en las transferencias federales etiquetadas y no etiquetadas, así como en la recaudación de impuestos, por lo que estimamos que mantendrá balances operativos y financieros positivos en 2023 y 2024. Tabasco también enfrenta presiones relacionadas con sus pasivos no fondeados por pensiones.

### Indicadores clave

(AL 12/31)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	23.3	27.1	36.5	29.3	25.6	22.4	19.6
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	4.7	2.7	13.0	16.3	13.9	10.2	7.6
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	-6.4	0.9	-6.6	-2.3	1.1	3.5	2.1
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-2.2	2.3	-3.9	-1.3	0.4	0.2	0.4
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.1	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	131.4	126.4	149.5	154.6	-	-	-

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

### Fortalezas crediticias

- » Bajos niveles de deuda.
- » Sólido crecimiento en las transferencias federales y en los ingresos propios

### Retos Crediticios

- » Alta dependencia en financiamiento de corto plazo.
- » 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 reportará balances operativos y financieros equilibrados, permitiendo una reducción gradual en el uso de deuda de corto plazo y conservando una posición de liquidez adecuada.

### 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 superávits operativos y financieros mayores a los esperados, conllevando a fortalecer la liquidez y no depender del uso de financiamiento 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 el estado vuelve a reportar balances operativos y financieros deficitarios, ocasionando un deterioro en la liquidez.

## Detalle de los fundamentos crediticios

### Sólido crecimiento en las transferencias federales y en los ingresos propios

Los ingresos operativos de Tabasco crecieron 8% durante 2022 y 13% durante el periodo enero-septiembre 2023, ambos por arriba del promedio de 5.8% observado entre 2018 y 2021. La aceleración en los ingresos se deriva no solamente de un mayor crecimiento en las participaciones (transferencias federales no etiquetadas), las cuales subieron 12.2% en los primeros nueve meses de 2023 versus el mismo periodo de 2022, sino también por la recaudación de ingresos propios. En el mismo periodo los impuestos crecieron 17% gracias a la implementación de sistemas recaudatorios de mayor eficiencia y acciones de fiscalización. En este sentido, a septiembre 2023 los ingresos propios incrementaron 18% respecto al mismo periodo en 2022.

Como consecuencia del mayor crecimiento en los ingresos y de un mayor control en el gasto, proyectamos que Tabasco seguirá reportando balances operativos y financieros positivos. En 2022, el estado reportó un margen operativo positivo equivalente a 1.1% de los ingresos operativos. A septiembre de 2023, el gasto corriente creció de 5.7% respecto al mismo periodo del 2022 y estimamos que Tabasco reportará superávits operativos en promedio de 2.8% en 2023 y 2024. El superávit reportado en 2022 y la expectativa para 2023 y 2024 marca un cambio de tendencia, ya que Tabasco ha reportado balances operativos en promedio deficitarios durante 2018-2021.

Tomando en cuenta los ingresos y gastos para infraestructura pública, Tabasco también ha reportado déficits durante los últimos ejercicios derivado del mayor gasto de capital. Aunque el gasto de capital sigue siendo elevado, el estado pretende financiar su incremento en gran medida con transferencias etiquetadas, las cuales crecieron 14.8% durante los primeros nueve meses de 2023. Para 2023 y 2024 el estado planea incrementar el gasto en proyectos para infraestructura de salud pública, carreteras, agua potable y sistemas de drenaje. El estado no tiene intención de contratar deuda de largo plazo para financiar dichas obras, por lo que dependerá de transferencias etiquetadas. Proyectamos un resultado financiero balanceado de 0.2% de los ingresos totales en 2023 y de 0.4% en 2024. Si por el contrario Tabasco registra déficits continuos en 2023

y 2024, se limitaría una mejora en la posición de liquidez, por lo que un deterioro en los resultados financieros del estado ejercería presiones negativas en su calificación.

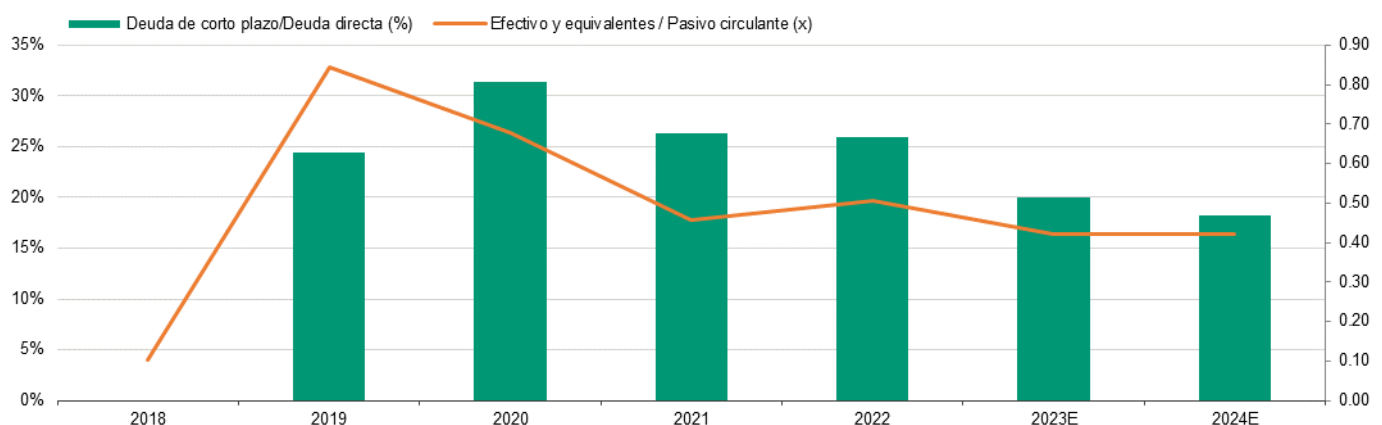
### Alta dependencia en financiamiento de corto plazo

A raíz de los déficits reportados entre 2018 y 2021, Tabasco ha hecho un uso recurrente de financiamientos de corto plazo. El estado reportó un saldo promedio al cierre de los últimos tres años de MXN 3,143 millones, y reportó un indicador de deuda de corto plazo a deuda directa de 25% en 2022, muy por encima de la mediana de 1.9% de sus pares nacionales calificados en A-.mx. Sin embargo, cabe mencionar que desde alcanzar su nivel máximo equivalente a 31.4% de la deuda directa en 2020, la carga de deuda de corto plazo se ha ido reduciendo gradualmente y estimamos que la tendencia se extenderá durante 2023 y 2024.

A septiembre de 2023, Tabasco ya había liquidado por completo el saldo de la deuda de corto plazo y pretende continuar reduciendo su uso en el futuro. Proyectamos que Tabasco se verá obligado a contratar más financiamiento de corto plazo al cierre de 2023 para satisfacer necesidades de liquidez de fin de año. Sin embargo, el estado solamente podrá mantener balances de deuda de corto plazo durante el primer semestre de 2024 ya que tendrá que liquidar dichos créditos a más tardar al cierre de junio, ya que tendrá a lugar el cambio de administración el 30 de septiembre. De acuerdo a la Ley de Disciplina Financiera, los estados y municipios no pueden mantener balances de deuda de corto plazo durante los últimos tres meses de la administración. Dada esta restricción, estimamos que el indicador de deuda de corto plazo a deuda directa seguirá cayendo a 20% en promedio durante 2023 y 2024.

Dada la expectativa que Tabasco generará resultados financieros balanceados combinado con una carga de servicio de la deuda de corto plazo relativamente alta, estimamos que la posición de liquidez se mantendrá sin mejoras y dentro de un rango adecuado. La posición de efectivo a pasivos circulantes fue 0.5x al cierre de 2022 y proyectamos que será equivalente a aproximadamente 0.4x durante 2023 y 2024. Aproximadamente 76% del efectivo que el estado mantiene en caja esta de libre disposición.

### Gráfico 1: Liquidez estable y baja gradual en deuda de corto plazo



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

## 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 2023 y 2024. Respecto a la deuda directa de largo plazo, su saldo a septiembre de 2023 es de MXN 3,425 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 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 2023 estimamos que el saldo insoluto del financiamiento de la FAM será de MXN 1,542 millones, y del FEIEF será de MXN 1102.65 millones.

Incluyendo el saldo de la deuda de corto y de largo plazo, en 2022 la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 25.6% de los ingresos operativos. 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 22.4% a finales de 2023 y 19.6% en 2024, muy por debajo de la mediana de 67.5% de los pares nacionales calificados en A-.mx.

## Concentración de la actividad petrolera

El PIB per cápita de Tabasco respecto al promedio nacional en 2021 fue de 154.6%. 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 sólidas desde 2022. La tasa de desocupación del estado bajó a 4.18% en el segundo trimestre de 2023, muy por debajo del pico de 8.56% observada en 2020 durante la pandemia.

## 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 79,195 millones, o 242.5% de los ingresos operativos del mismo ejercicio, nivel que es alto. Según el estudio, las aportaciones extraordinarias 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 fondeados.

### **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.

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 2018-2022 y a septiembre de 2023 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.

© 2023 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 PARA UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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 crediticia 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, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 61 003 399 657 AFSL 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.