

## OPINIÓN CREDITICIA

## Veracruz, Estado de

Actualización tras acción de calificación

### Calificaciones:

|                                                                  |   |
|------------------------------------------------------------------|---|
| RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN                    | 1 |
| DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN                    | 3 |
| EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE                            | 3 |
| CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO                          | 4 |
| RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE | 5 |
| METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES                 | 6 |
| CALIFICACIONES                                                   | 7 |

### Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

Francisco Vazquez Ahued +52.55.1253.5721  
Assistant Vice President - Analyst  
francisco.vazquez-ahued@moodys.com

Roxana Muñoz +52.55.1253.5735  
Assistant Vice President - Analyst  
roxana.munoz@moodys.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742  
Associate Managing Director  
alejandrolivom@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5566

David Rubinoff +44.20.7772.1398  
Managing Director - Sub Sovereigns  
david.rubinoff@moodys.com

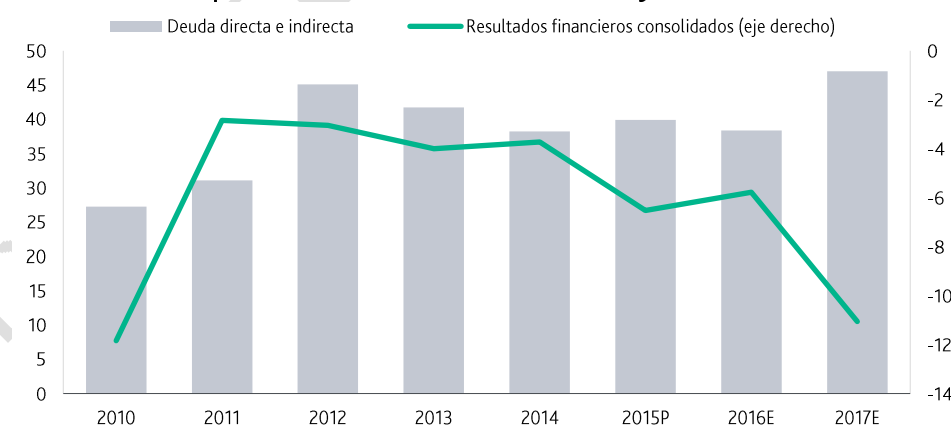
### Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de B1.mx (Escala Nacional de México) y B3 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Veracruz reflejan la persistencia de déficits financieros (ingresos totales menos gastos totales, excluyendo ingresos por financiamientos e ingresos de ejercicios fiscales anteriores), los cuales representaron 6.5% de los ingresos totales al cierre de 2015.

Las calificaciones también toman en cuenta altos niveles de endeudamiento, así como prácticas de transparencia y contabilidad extremadamente deficientes. Al cierre del 2015, la deuda directa e indirecta neta representó 39.9% de los ingresos totales, uno de los más altos niveles de los estados mexicanos calificados. Igualmente, la razón entre efectivo y pasivo corrientes se deterioró a 0.04 veces al cierre de 2015, impulsado por la acumulación de pasivos con acreedores y por una reducción en los niveles de efectivo.

GRÁFICA 1

Veracruz: se anticipa deterioro en los déficits financieros y en los niveles de deuda 1/



1/ Deuda directa e indirecta sobre ingresos totales. Déficit consolidados medidos sobre ingresos totales.

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

### Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Veracruz está calificado en la parte inferior del rango de calificaciones para los estados mexicanos, cuyas calificaciones abarcan de B3 a Baa1. La posición de Veracruz respecto a sus pares nacionales refleja niveles de ingresos propios inferiores a la mediana de los estados mexicanos calificados, niveles de deuda por arriba de la mediana, y liquidez por debajo de la mediana.

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

### Fortalezas Crediticias

- » Economía diversificada.

### Retos Crediticios

- » Registro persistente de déficits financieros.
- » Alto nivel de endeudamiento.
- » Muy ajustada posición de liquidez.
- » Elevados pasivos actuariales por pensiones que podrán limitar la flexibilidad financiera.
- » Falta de transparencia y prácticas deficientes de contabilidad.

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es negativa y refleja las expectativas de Moody's de que el estado tendrá una flexibilidad financiera limitada para revertir el deterioro financiero, mejorar su liquidez, y limitar el aumento de deuda.

### Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » El registro continuo de resultados financieros equilibrados.
- » Una mejora en la posición de liquidez.
- » Una estabilización y eventual reducción significativa de los niveles de endeudamiento.

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

- » Altos déficits financieros.
- » Mayor deterioro de la liquidez.
- » Aumento del endeudamiento.
- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México.

### Indicadores Clave

GRÁFICA 2

#### Estado de Veracruz

| (AL 31/12)                                                               | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|--------------------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>  | 31.1  | 45.1  | 41.8  | 38.2  | 39.9  |
| Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>               | 3.1   | 2.5   | 3.6   | 3.6   | 3.2   |
| Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) <sup>[2]</sup>         | (2.8) | (3.0) | (4.0) | (3.4) | (6.5) |
| Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)                    | (2.8) | (3.0) | (4.0) | (3.4) | (6.5) |
| Gastos de Capital / Egresos Totales (%)                                  | 5.0   | 6.7   | 7.3   | 10.4  | 7.1   |
| Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup> | 7.3   | 5.2   | 4.7   | 4.6   | 4.6   |
| PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)                                   | 77.8  | 80.2  | 78.5  | 76.2  | ...   |

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

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

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en [www.moodys.com](http://www.moodys.com) para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

### Acontecimientos Recientes

El 31 de agosto, Moody's bajó la calificación del Estado de Veracruz a B3/B1.mx de B1/Baa3.mx con perspectiva negativa. Esta acción de calificación concluye la revisión para una posible baja que inició el 11 de julio de 2016. La baja de la calificación obedece a un agudo deterioro en los resultados financieros de Veracruz, un deterioro considerable en sus niveles de liquidez, el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los certificados bursátiles y las recién aprobadas medidas para convertir a trabajadores temporales en permanentes ("basificación"), y para comprometer el impuesto sobre la nómina al pago de proveedores, lo cual reduce significativamente la flexibilidad financiera para revertir el deterioro financiero.

### Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Estado de Veracruz combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de b3 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.

### Evaluación del Riesgo Crediticio Base

#### Economía Diversificada

Veracruz es el tercer estado más grande de México con más de 7 millones de habitantes y una economía que representa 4.6% del PIB nacional. La base económica está diversificada entre manufactura, comercio y servicios financieros. La agricultura y ganadería también son importantes. Aunque el PIB per cápita del Estado se sitúa alrededor del 78% del promedio nacional, la diferencia entre Veracruz y la nación tomada en su conjunto se ha mantenido estable. Se espera que las recientemente aprobadas reformas al sector energético sean un factor económico positivo neto en el largo plazo.

#### Registro Persistente de Déficits Financieros

Veracruz presenta un desequilibrio estructural entre sus gastos e ingresos, lo cual ha resultado en déficits financieros recurrentes. Desde 2008, Veracruz ha registrado déficits permanentemente. Entre 2011 y 2015, los gastos crecieron a una tasa anual de crecimiento compuesto (CAGR, por sus siglas en inglés) del 6.4%, mientras que sus ingresos lo hicieron al 7.3%. En 2015, una vez tomando en cuenta los gastos ejecutados fuera de los procedimientos presupuestales, el déficit alcanzó 6.5% de los ingresos totales, el nivel más alto desde 2010.

Esperamos que Veracruz presente déficits en 2016, y 2017. El estado tiene una flexibilidad más limitada debido a las medidas aprobadas bajo las cuales empezará a dedicar la totalidad del impuesto sobre la nómina (aproximadamente 4% de los ingresos totales) al pago de proveedores, el cambio de cerca de 5,000 trabajadores temporales al status de trabajadores permanentes y la retención de un porcentaje de sus participaciones por haber roto una obligación estipulada en sus emisiones bursátiles (ver sección siguiente sección). Estimamos que Veracruz registre un déficit de alrededor del 11% en 2017.

El estado de Veracruz también presenta ingresos propios bajos en comparación con sus pares. Al cierre de 2015, Veracruz presentó ingresos propios del 4.6% de los ingresos totales.

#### Alto Nivel de Endeudamiento

No obstante el registro de déficits financieros recurrentes en los últimos años, el endeudamiento del estado se ha mantenido constante. La deuda directa e indirecta neta alcanzó su punto más alto en 2012, la deuda directa e indirecta neta representó 45% de los ingresos totales de un bajo 10.4% en 2008. En 2014, el estado no contrató créditos, por lo que su indicador de deuda contra ingresos totales volvió a disminuir y se

ubicó en 38.2%. No obstante, en 2015, el Estado contrató créditos por valor de MXN 1,388 y MXN 4,798 con Multiva respaldados por participaciones. De tal forma, Moody's estima que, al cierre de 2015, la deuda directa e indirecta neta aumentó a 39.9% de los ingresos totales. Si bien la administración saliente no tiene planes de contratar endeudamiento adicional, esperamos que, la deuda del estado aumentará a un 47% de los ingresos totales.

Al revelar sus estados financieros de 2015, Veracruz incumplió una obligación de hacer referente a sus pasivos de corto plazo: la obligación mandataba que los pasivos de corto plazo no podían superar los 800 millones de UDIs, una cantidad cercana a los MXN 8,000 millones; Veracruz reveló pasivos de corto plazo superiores a los MXN 12,000 millones. Ante estos hechos, los tenedores de las emisiones bursátiles de Veracruz llamaron a un evento preventivo que resultaría en el envío de una cantidad mayor de participaciones a una cuenta de reserva. El estado se encuentra negociando mecanismos para desactivar este evento. De ser confirmado este evento, el estado vería mermada su flexibilidad financiera.

#### Ajustada Posición de Liquidez

Durante 2015, la posición de liquidez de Veracruz sufrió un deterioro considerable. La razón entre efectivo y pasivo circulante pasó de 1.9 veces a 0.05. Este deterioro se debe tanto a una caída del efectivo del estado, el cual pasó de MXN 6,800 millones a MXN 576 millones, y a un aumento en la deuda con proveedores, la cual pasó de MXN 3,000 a MXN 12,878 millones. Igualmente, la razón entre efectivo y gastos totales pasó del 7.5% al 0.6%. El deterioro en la liquidez de Veracruz es un reflejo de débiles prácticas de manejo presupuestal, y su ajustada posición de liquidez es un reto crediticio importante.

#### Elevado Pasivo Actuarial Por Pensiones

El 21 de julio de 2014, el Congreso del Estado de Veracruz aprobó una reforma a la ley de pensiones que ayudará a mitigar la exposición presupuestaria del estado a los costos asociados al pago de pensiones de los trabajadores del Estado y sus municipios. La reforma consistió en aumentar la contribución tanto del estado como de los empleados de forma gradual. Adicionalmente, la edad de retiro fue aumentada a 65 de 60 años, y el número de años de servicio mínimo para solicitar el retiro aumentó a 30 de 15 años. Actualmente, Veracruz dedica 5.8% de su presupuesto para el pago de obligaciones por pensiones, del cual 3.1% corresponde a contribuciones patronales normales y 2.7% al pago de beneficios directos que no pueden ser cubiertos por el fondo de pensiones dada su insuficiencia. Los beneficios de la reforma se han visto contrarrestados por la reciente conversión de más de 5,400 trabajadores temporales en permanentes. Si bien en el corto plazo esta medida representa un aumento de MXN 108 millones para 2017, el pasivo actuarial del estado aumentará.

#### Falta de Transparencia y Prácticas Deficientes de Contabilidad

El Estado de Veracruz no ha alcanzado sus objetivos fiscales en los últimos años y ha registrado déficits financieros de forma permanente. Los informes financieros del estado no se publican oportunamente. Además, en los estados financieros publicados por el estado se presentan dificultades para conciliar el estado de ingresos y egresos con movimientos en el balance.

#### 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 Veracruz. 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 Veracruz, la matriz BCA, genera una BCA estimada de ba2, cinco niveles por encima de la BCA de b3 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). La diferencia de cinco niveles reflejan ciertos factores no capturados por el scorecard, los cuales incluyen falta de transparencia, rigideces en el gasto y retos para revertir el deterioro financiero, así como niveles de deuda y liquidez considerablemente peor que la de sus pares.

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

## Metodología de Calificación y Matriz de Factores

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

GRÁFICA 3

### Estado de Veracruz

| Scorecard – 2014                                             | Puntuación | Valor | Ponderación de Sub-Factores | Total de Sub-Factores | Ponderación de Factores | Total          |
|--------------------------------------------------------------|------------|-------|-----------------------------|-----------------------|-------------------------|----------------|
| <b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>                      |            |       |                             |                       |                         |                |
| PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)        | 9          | 77.49 | 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 Deuda</b>      |            |       |                             |                       |                         |                |
| Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)            | 7          | -3.51 | 12.5%                       | 4.75                  | 30%                     | 1.43           |
| Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)                  | 5          | 3.44  | 12.5%                       |                       |                         |                |
| Manejo de Efectivo y Liquidez                                | 9          |       | 25%                         |                       |                         |                |
| Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)     | 3          | 38.20 | 25%                         |                       |                         |                |
| Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)        | 1          | 8.30  | 25%                         |                       |                         |                |
| <b>Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max</b> |            |       |                             |                       |                         |                |
| Controles de riesgo y administración financiera              | 9          |       |                             | 9                     | 30%                     | 2.70           |
| Gestión de inversiones y deuda                               | 9          |       |                             |                       |                         |                |
| Transparencia y Revelación                                   | 9          |       |                             |                       |                         |                |
| <b>Riesgo Idiosincrático Estimado Puntaje</b>                |            |       |                             |                       |                         | <b>7.09(7)</b> |
| <b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>                        |            |       |                             |                       |                         | <b>A3</b>      |
| <b>BCA Estimada</b>                                          |            |       |                             |                       |                         | <b>ba2</b>     |

Fuente: Moody's Investors Service

## Calificaciones

GRÁFICA 4

### Veracruz, Estado de

#### Categoría

#### Calificación de Moody's

Perspectiva

Negativa

#### Calificaciones al Emisor

Escala Nacional de México

B1.mx

Escala Global, Moneda Local

B3

### Calificaciones de Deuda

| Acceptor        | Monto Original<br>(MXN millones) | Calificación Escala Global,<br>Moneda Local | Calificación Escala Nacional<br>de México |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------|
| Banco del Bajío | 1,500                            | Ba1                                         | A1.mx                                     |
| Inbursa         | 5,500                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Multiva         | 1,300                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Banobras        | 1,220                            | Ba1                                         | A1.mx                                     |
| Santander       | 750                              | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Banamex         | 500                              | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Banobras        | 4,600                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Banorte         | 4,500                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Interacciones   | 1,500                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Multiva         | 1,500                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Interacciones   | 695                              | Ba2                                         | A2.mx                                     |
| Banobras (FAIS) | 1,730                            | Ba2                                         | A2.mx                                     |

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte:

**Autor**  
**Francisco Vázquez Ahued**

**Asociado de Producción**

© 2016 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 EMITIDOS 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 VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIÓN ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA NO ASUMIR LAS OBLIGACIONES CONTRACTUALES O FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO ASÍ COMO CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO ABORDAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO PERO NO LIMITADO: RIESGOS DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DEL PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUYENDO LAS PUBLICACIONES NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PUEDEN ASIMISMO INCLUIR VALORACIONES BASADAS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE RIESGO DE CRÉDITOS Y OPINIONES RELACIONADAS O COMENTARIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O EN INVERSIONES, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O TENER CIERTOS VALORES. NINGUNA CALIFICACIÓN CREDITICIA NI UNA PUBLICACIÓN DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES CON LA EXPECTACIÓN Y ENTENDIMIENTO QUE CADA INVERSOR HARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA VALOR QUE SE CONSIDERE PARA SU COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y SUS PUBLICACIONES NO ESTÁN DIRIGIDAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO PARA LOS MINORISTAS QUE USEN ESTAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S EN SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. SI SE ENCUENTRA EN DUDA, DEBE CONTACTAR CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO A MODO DE EJEMPLO, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NADA DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA, REPLANTEADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER PROPÓSITO, EN TODO O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información aquí contenida es obtenida por MOODY'S de fuentes correctas y fiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de errores humanos o mecánicos así como por otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO CORRESPONDA" sin ningún tipo de garantía.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que usa en la asignación de una calificación crediticia sea de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera fiables incluyendo, cuando sea apropiado, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditores y no puede en todas las instancias verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o en la preparación de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida indirecta, especial, consecutiva o incidental o cualesquiera daños que deriven de o en relación con la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para utilizar dicha información, incluso si MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores es informado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o potenciales o (b) cualquier pérdida o daño que derive donde el instrumento financiero correspondiente no sea el sujeto de un rating crediticio específico por MOODY'S.

Hasta el límite permitido por la ley, MOODY'S y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad por cualquier pérdida directa o compensatoria o daños causados a cualquier persona o entidad, incluyendo pero no limitado a por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta deliberada o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, por ley no puede ser excluida) en parte de, o cualquier contingencia en el ámbito o fuera del control de MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores que proceda de o en relación a la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para el uso de dicha información.

NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, EN CUANTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, PLENITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER USO ESPECÍFICO DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN ES OTORGADA O LLEVADA A CABO POR MOODY'S EN CUALESQUIERA FORMAS.

Moody's Investors Service, Inc, agencia de calificación crediticia, propiedad en su totalidad de Moody's Corporation ("MCO"), aquí expone que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, obligaciones, notas y pagarés) y capital preferente valorado por Moody's Investors Service, Inc. tienen, previo a la asignación de cualquier rating, acordado pagar a Moody's Investors Service, Inc. por los servicios de valoración y calificación prestados por sus honorarios entre 1.500\$ y 2.500.000\$ aproximadamente. MCO y MIS asimismo mantienen políticas y procedimientos dirigidos a la independencia de los ratings de MIS y procedimientos de calificación. La información sobre ciertas afiliaciones que puedan existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y asimismo tienen presentado al SEC una participación accionarial de más del 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com) bajo el título "Relaciones de Inversores -- Gobierno Corporativo-- Política de afiliación de directores y socios"

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. 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 se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de 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 FSA Comisionado (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 aproximadamente los JPY350.000.000.

MJKK y MSFJ asimismo mantienen políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.