

INFORME DE CALIFICACIÓN

19 de mayo de 2022

Nuevo emisor

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor	A+.mx
Perspectiva	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX Institución Calificadora de Valores S.A, de C.V.

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

CONTACTOS

Nuvia Martinez Reyes +52.55.1555.5309

Analyst

nuvia.martinezreyes@moodys.com

Marcelo Flores +52.55.1555.5317

Associate Analyst

marcelo.flores@moodys.com

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729

VP-Senior Analyst

mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

Estado de Yucatán

El perfil crediticio del Estado de Yucatán (A+.mx, estable) refleja una mejora en los balances operativos y financieros, tras el deterioro registrado por gastos extraordinarios asociados con la pandemia, apoyos al empleo y sociales para fomentar la economía local, así como una recuperación en la recaudación local. Para 2021-22, estimamos que, ante la recuperación observada en la recaudación local en conjunto con la reducción en el gasto operativo y total, los balances operativos y financieros de la entidad mostrarán una recuperación a un promedio de 5.2% de los ingresos operativos y 1.4% de los ingresos totales, lo que incrementaría la liquidez a un promedio de 0.9 veces (x). Por último, el perfil crediticio también refleja niveles de endeudamiento manejables.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	26.0	34.1	30.5	31.2	59.7	49.8	45.7
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	1.6	2.3	3.8	3.4	4.0	5.5	9.8
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	0.3	0.1	-0.1	3.6	-11.7	1.5	2.6
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	1.1	1.1	-1.2	0.7	-7.0	1.6	1.3
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.6	0.9	0.4	0.8	0.5	0.8	1.0
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	81.3	82.8	83.7	84.8	81.2	-	-

Fuente: Estados financieros del Estado de Yucatán, INEGI, CONAPO, Moody's Local México.

Fortalezas crediticias

- » Recuperación significativa en la recaudación local.
- » Nivel de endeudamiento manejable.

Retos Crediticios

- » Balances operativos y financieros deficitarios, con perspectivas de mejora.
- » Recuperación en los niveles de liquidez.
- » Déficit actuarial por pensiones elevado.

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de las calificaciones del estado de Yucatán es estable y refleja una recuperación esperada en los balances operativos, financieros y por ende en la posición de liquidez en 2021-22.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Ante la perspectiva estable, no esperamos un alza de la calificación en el corto plazo. Sin embargo, en caso de que el estado mejore continuamente la posición de liquidez, los balances operativos y financieros y reduzca su dependencia por financiamientos de corto plazo, son factores que podrían ejercer presión al alza en las calificaciones del estado.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Dada la perspectiva estable, no esperaríamos una baja en las calificaciones en el corto plazo. Sin embargo, las calificaciones podrían bajar si los déficits operativos y financieros de la entidad no se reducen a niveles moderados y como consecuencia la liquidez se mantuviese presionada.

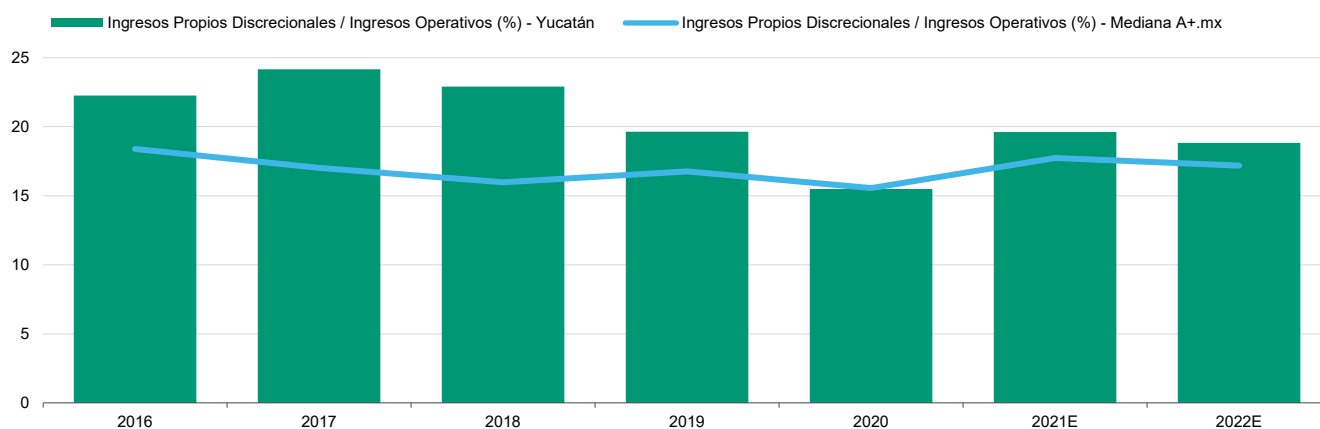
Detalle de los fundamentos crediticios

Recuperación significativa en la recaudación local

Históricamente Yucatán ha sobresalido por tener una elevada recaudación de ingresos propios, la cual en promedio equivalió a 20.9% de los ingresos operativos de 2016 a 2020. Sin embargo, en 2020 este coeficiente se redujo a 15.5% de los ingresos operativos como consecuencia de la pandemia de coronavirus, la cual afectó negativamente la recaudación de impuestos y derechos en -13.5% y -37.2%, respectivamente. No obstante, a septiembre de 2021 la recaudación local registró un aumento de 42.8%, cifra muy superior a la contracción de 23.5% de 2020. Lo anterior ha sido el resultado de diversas medidas fiscales implementadas por el estado como el aumento en la tasa impositiva al impuesto sobre nómina a 3% de 2.5%, la puesta en marcha del re-emplacamiento, así como de la propia reactivación económica en el estado, que de acuerdo con las cifras más recientes disponibles por parte del INEGI muestran que el indicador trimestral de actividad económica estatal de Yucatán creció 26.9% a junio de 2021, comparado con el mismo periodo del año anterior, cifra que se ubica por encima del promedio nacional (22.9%).

Gráfico 1

La rápida reactivación económica en el estado en conjunto con medidas fiscales y la recepción de inversiones públicas y privadas, coadyuvarán a que la recaudación de ingresos propios mejore en 2021-22



Fuente: Moody's Local México, estados financieros del Estado de Yucatán.

Adicionalmente, el estado ha recibido inversiones privadas y públicas que han fomentado el empleo. Considerando los factores previos, estimamos que la recaudación de ingresos propios a operativos de Yucatán se fortalecerá en 2021-22, a un promedio de 19.2%.

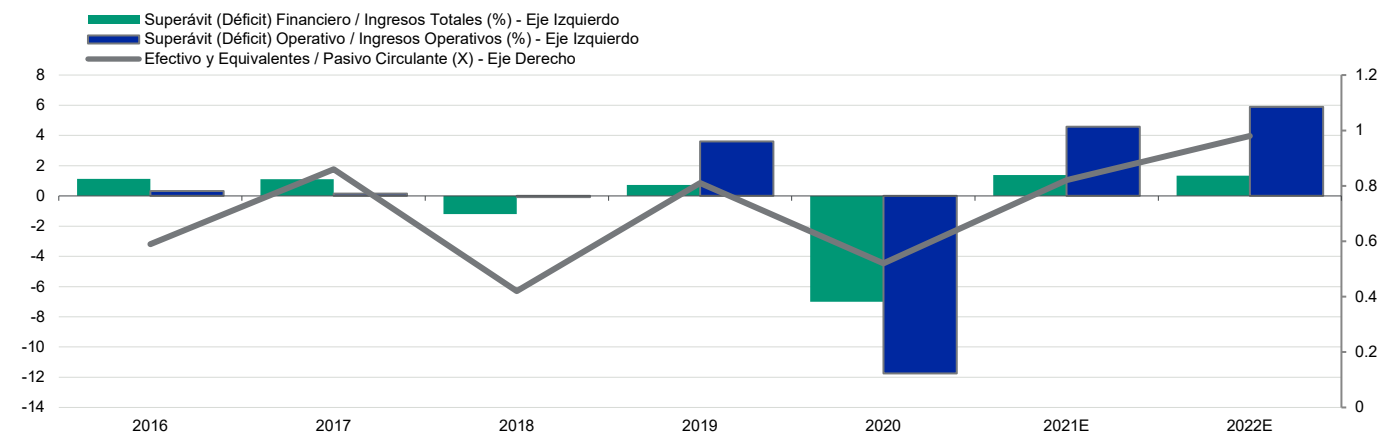
El estado de Yucatán se localiza en el suroeste del país, en él se concentra el 1.5% de la población, la capital del estado es la ciudad de Mérida (A+.mx, estable). El PIB estatal en promedio ha representado 1.5% del PIB nacional, sus principales actividades económicas se concentran en el sector de servicios, seguida de la industria de la construcción, transportes y comunicaciones y finalmente el sector agrícola.

Balances operativos y financieros deficitarios, pero con perspectivas de mejora

De 2016 a 2019 Yucatán registró balances operativos y financieros en promedio equilibrados, siendo equivalentes a 1.6% de los ingresos operativos y 1.1% de los ingresos totales, respectivamente. Sin embargo, en 2020 estos indicadores presentaron un deterioro al ubicarse en -11.8% de los ingresos operativos y -7% de los ingresos totales. Lo anterior fue el resultado de una contracción en los ingresos propios de 23.5%, así como un crecimiento de 12.2% en los egresos operativos y de 8.6% en los egresos totales, como consecuencia de la pandemia de coronavirus. El estado destinó alrededor de MXN 1,468 millones a gastos extraordinarios para atender la pandemia, dentro de los que destacaron la construcción de extensiones temporales en dos hospitales para la atención de pacientes con COVID-19, la compra de ventiladores e insumos de protección al personal médico y también para canalizarlo a programas de apoyo social y económico con el fin de abatir el impacto de la pandemia en la economía estatal. Asimismo, los egresos totales también aumentaron por el desarrollo del proyecto de Yucatán Seguro por alrededor de MXN 1,124.4 millones, gasto que fue financiado con los recursos provenientes del crédito Banamex por MXN 2,620 millones. Sin embargo, a septiembre de 2021, los ingresos operativos y totales presentan una recuperación de 9.1% y 1.8% a la par que los egresos operativos y totales presentan significativas reducciones de -8.3% y -13% consecuencia de la eliminación de los gastos extraordinarios referidos, de manera que tanto el balance operativo como financiero de la entidad se ubicaron en 9.4% de los ingresos operativos y 6% de los ingresos totales, con lo cual Moody's Local México estima que estos indicadores consolidaran una mejora en 2021-22, años para los que estimamos que estos indicadores se ubicarán en un promedio de 5.2% de los ingresos operativos y 1.4% de los ingresos totales, respectivamente.

Gráfico 2

Para 2021-22 estimamos superávits operativos y financieros moderados, lo que impulsará una mejora en la posición de liquidez



Fuente: Moody's Local México, estados financieros del Estado de Yucatán.

Recuperación en los niveles de liquidez

Como resultado del déficit de financiero de 2020 la razón de efectivo a pasivo circulante disminuyó a 0.52x del 0.81x registrado en 2019. Para financiar el déficit financiero, el estado adquirió préstamos de corto plazo por un monto total de MXN 2,500 millones

de pesos, razón que explica el deterioro de este indicador. No obstante, a septiembre de 2021, la razón de efectivo a pasivo circulante mejoró a 1.1x, superior a la observada en septiembre de 2020 de 0.7x. Esta mejora fue impulsada por un aumento superior en las disponibilidades de efectivo y equivalentes en comparación con el crecimiento del pasivo circulante de 79.6% vs. 19.3%. Además, el saldo de los créditos de corto plazo ha disminuido de manera continua, de forma que el saldo de deuda de corto plazo a septiembre de 2021 se ubicó en MXN 1,700 millones, es decir una reducción de 32% respecto al monto originalmente contratado. Para 2021-22 esperamos que, ante los mejores balances financieros esperados, este índice se recupere 0.9x en promedio, cifra que se ubicará ligeramente por debajo de la mediana proyectada para otros pares mexicanos.

Nivel de endeudamiento manejable

A septiembre de 2021, la deuda directa e indirecta neta ascendió a MXN 9,920.7 millones, monto equivalente a 49% de los ingresos operativos proyectados para 2021, métrica similar a la de otros estados calificados en A+.mx (41.4%). Dicho saldo se integró por MXN 5,952.5 de deuda de largo plazo dentro de la que se incorporan cuatro créditos de largo plazo respaldados por participaciones federales y MXN 1,700 millones de deuda de corto plazo. Adicionalmente, se incluye la bursatilización para la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) por un saldo estimado MXN 891.7 millones, por la potenciación del Fondo de Estabilización de las Entidades Federativas (FEIEF) con un saldo estimado de MXN 606.5 millones. Finalmente, se incluye el proyecto público privado (PPP) correspondiente al Gran Museo del Mundo Maya, igualmente respaldado con participaciones federales, cuyo valor presente neto se estima en MXN 770 millones.

El estado cuenta con un bono cupón cero (PROFISE) con valor nominal a la misma fecha de MXN 126.2 millones, del cual el estado únicamente es responsable de cubrir el pago de intereses, por lo que su saldo no es incluido en la deuda directa o indirecta neta estatal. Considerando que el estado no cuenta con planes de endeudamiento adicional de deuda de largo plazo y prevé el uso de deuda de corto plazo por montos menores a los observados en 2020 y el reciente finiquito del PPP del Hospital Ticul (con un valor presente neto estimado de MXN 300 millones), estimamos que la deuda directa e indirecta neta disminuya a un promedio de 46% de los ingresos operativos, en 2021-22.

Por otra parte, en el seguimiento al crédito de largo plazo con Banamex por MXN 2,620 millones para financiar el proyecto "Fortalecimiento Tecnológico de Seguridad y Monitoreo Yucatán Seguro", con calificaciones de AAA.mx en escala nacional, se estiman coberturas mínimas en nuestros escenarios de estrés y base de 3.5x y 4.8x, un desempeño que se mantiene muy sólido.

Con base en los términos y condiciones actuales de la deuda, así como en la expectativa de que el estado continuará haciendo un uso de deuda de corto plazo, estimamos que el servicio de la deuda (capital e intereses) de las obligaciones del estado, se ubicarán en un promedio de 7.4% de los ingresos operativos en 2021-22.

Uno de los principales retos del estado de Yucatán corresponde al elevado déficit actuarial por pensiones y jubilaciones, que de acuerdo con el último estudio actuarial ascendieron a MXN 65,332.1 millones, monto equivalente a 172% de los ingresos totales de 2020, proporción que se encuentra por encima de la mediana de estados calificados por Moody's Local México. Si bien el periodo de suficiencia se extiende hasta 2026, Moody's Local México resalta la importancia de que, en caso de no implementarse acciones orientadas a disminuir este déficit, en el mediano plazo este factor podría generar presión crediticia negativa.

Otras Consideraciones

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

Moody's Local México 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 sub-soberanos. En el caso del Estado de Yucatán, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo con lo siguiente:

Nuestras consideraciones ambientales son materiales para Yucatán. Yucatán está expuesto a fenómenos hidrometeorológicos que pueden causar gastos extraordinarios. Sin embargo, históricamente los estados mexicanos han recibido apoyo del gobierno federal en caso de desastres naturales de gran magnitud, un factor que ayuda a contener el impacto en las finanzas de los estados.

En cuanto a los riesgos sociales, nuestras consideraciones no son materiales para las calificaciones de Yucatán, ya que es un estado que ha presentado indicadores de desarrollo humano y social, bajas de desocupación en el contexto nacional, de tan solo 2.7% en promedio durante 2020, colocándose por debajo de la media nacional (4.2%). Cabe destacar que el estado también ha mantenido bajos índices de inseguridad. Los factores mencionados de manera conjunta generan certidumbre y confianza para los inversionistas. Por otro lado, bajo nuestro marco de ESG, vemos el brote de coronavirus como un riesgo social por el impacto causado en la recaudación local, así como en el gasto asociado a atender la pandemia.

En términos de gobierno corporativo, nuestras consideraciones son materiales para las calificaciones de Yucatán. La calidad institucional de Yucatán se define primordialmente por el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales. Yucatán cumple con las reglas y regulaciones de este marco institucional y presenta estados financieros de manera clara, detallada y oportuna y ocupó el segundo lugar de acuerdo con el diagnóstico sobre el avance alcanzado, en la implantación y operación del Presupuesto Basado en Resultados (PbR) y del Sistema de Evaluación del Desempeño (SED).

Consideraciones de apoyo extraordinario

Consideramos que hay una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del estado de Yucatán. 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.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas a los créditos respaldados

Acreedor	Monto (MXN millones)	Calificación actual
Banamex	2,620	AAA.mx

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros del estado de Yucatán 2016-2020.
- » 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 moodylocal.com.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 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.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.