

INFORME CREDITICIO

15 de agosto de 2024

Estado de Yucatán

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor	AA-.mx	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Matthew Walter
Associate Director – Credit Analyst/ML
+52.55.1253.5736
matthew.walter@moodys.com

María del Carmen Martínez-Richa
Director – Credit Analyst/ML
+52.55.1555.5729
maria.delcarmen.martinez-richa@moodys.com

Miguel Sánchez Medina
Associate Credit Analyst/ML
+52.55.1555.5390
miguel.sanchez1@moodys.com

José Montaña
Ratings Manager
+52.55.1253.5722
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

RESUMEN

El **8 de agosto**, Moody's Local México subió la calificación del Estado de Yucatán a AA-.mx de A+.mx, cambiando la perspectiva a estable de positiva. La acción de calificación refleja una mejoría sostenida en la posición de la liquidez, la eliminación del uso de deuda de corto plazo y un fortalecimiento de los ingresos propios. El perfil crediticio del estado también incorpora buenas prácticas de planeación que han permitido un incremento de gasto de capital sin generar presiones en su perfil crediticio. Para 2024, estimamos que la inversión pública se cubrirá con recursos derivados de financiamientos a largo plazo, por lo que no esperamos un deterioro en la liquidez. Proyectamos un indicador de efectivo a pasivo circulante de 1.9x al cierre del ejercicio. Para 2025, estimamos que el crecimiento continuo en la recaudación de ingresos propios y menores requerimientos de inversión permitirán a Yucatán registrar un balance financiero positivo.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	31.2	59.7	49.4	40.9	38.5	46.2	42.4
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	3.4	4.0	6.7	5.6	6.0	6.4	4.4
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	3.6	-11.7	3.5	4.4	-8.2	-11.6	1.9
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	0.7	-7.0	1.6	3.3	-3.4	-4.5	3.1
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.8	0.5	0.7	1.8	1.7	1.9	3.1
PIB per cápita / PIB per cápita nacional (%)	85.9	82.1	84.2	82.9	-	-	-

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

Fortalezas crediticias

- Fuerte posición de liquidez.
- Eliminación del uso de financiamientos de corto plazo.
- Crecimiento en la recaudación de ingresos propios.
- Buenas prácticas de planeación y gestión de la deuda.

Debilidades crediticias

- Altos requerimientos de gasto de inversión.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- El fortalecimiento de los balances operativos y financieros.
- Sostener una fuerte posición de liquidez.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Déficits financieros superiores a los proyectados.
- Un debilitamiento de la posición de liquidez.
- Fuerte incremento del nivel de endeudamiento.
- Un retorno a la dependencia en financiamientos de corto plazo.

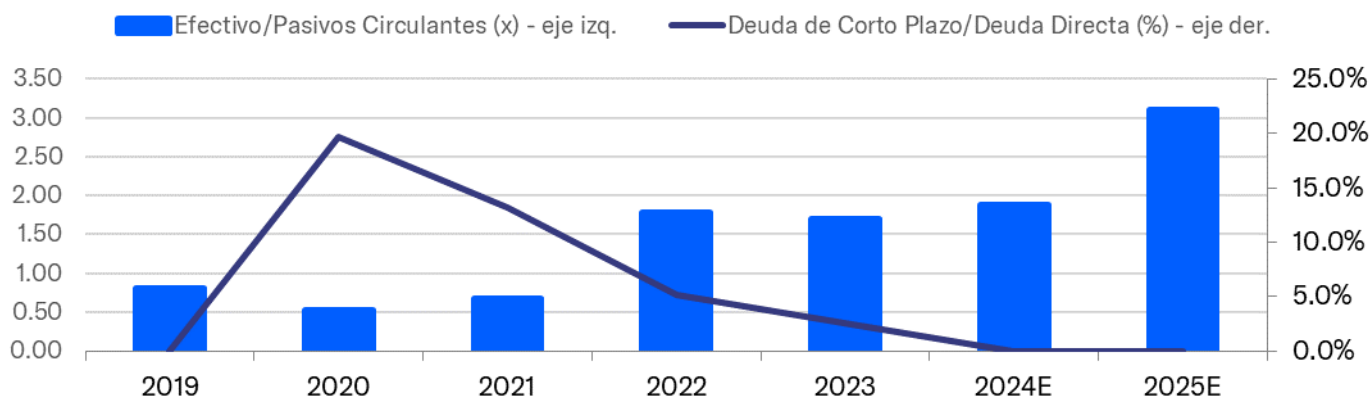
Principales aspectos crediticios

Fuerte posición de liquidez

Yucatán ha logrado mejorar su posición de liquidez gracias a superávits financieros reportados en 2021 y 2022 y a la contratación de deuda de largo plazo para cubrir un incremento en el gasto en obras públicas, así evitando una reducción en sus recursos líquidos. El efectivo a pasivos circulantes de Yucatán se mantuvo entre 1.7-1.8x entre 2022 y 2023, muy por arriba del nivel promedio de 0.7x observado entre 2019 y 2021. También es notable que la liquidez del estado se encuentra por arriba de la mediana histórica de 1.0x de los pares calificados en AA-.mx. Al cierre de 2023, aproximadamente 80% de los MXN 2,079.4 millones en efectivo era de libre disposición. Al cierre de junio 2024, el indicador de liquidez se ha mantenido en un nivel fuerte de 2.1x, lo cual implica una capacidad sólida para absorber choques inesperados. Esperamos que la liquidez se mantendrá en un nivel promedio de 2.5x entre 2024 y 2025, derivado de un uso continuo de deuda de largo plazo para financiar el gasto de capital y un crecimiento continuo en los ingresos.

La mejora en la liquidez ha permitido a Yucatán eliminar su dependencia en financiamientos de corto plazo. La deuda de corto plazo a la deuda directa cayó a 2.6% al cierre de 2023 de un alto 19.7% en 2020. El estado liquidó sus últimos créditos en el primer trimestre de 2024 y no pretende adquirir nuevos financiamientos este año. La eliminación del uso de deuda de corto plazo es un factor clave en la reciente mejora de su perfil crediticio.

GRÁFICA 1 Yucatán ha logrado mejorar su liquidez y eliminar el uso de financiamiento de corto plazo



Fuente: Estados Financieros del Estado de Yucatán, Moody's Local México.

Crecimiento en la recaudación de ingresos propios

De 2019 a 2023, los ingresos propios de Yucatán han crecido a una tasa anualizada compuesta de 15%, por lo que el indicador de ingresos propios respecto a ingresos operativos aumentó a 23.1% en 2023 de 19.6% en 2019. Este desempeño ha sido resultado de una política fiscal proactiva en los últimos cinco años, que incluyó diversas reformas al marco fiscal estatal, incluyendo aumento en las tasas del Impuesto Sobre Nóminas (ISN) al 3%, Impuesto Sobre el Hospedaje (ISH) al 5%, Impuesto a la Venta de Bebidas Alcohólicas al 4.5%, Impuesto Cedular a la Enajenación de Bienes Inmuebles al 5%, nuevos impuestos ecológicos, entre otros. Lo anterior, permitió a Yucatán alcanzar importantes crecimientos anuales en la recaudación de impuestos de 27.7% en 2022 y 11.9% en 2023. A junio de 2024, la recaudación de impuestos presentó un incremento de 7.3% respecto al mismo periodo del año anterior.

Adicional al esfuerzo recaudatorio en impuestos, el cobro de derechos presentó un crecimiento compuesto anualizado de 13.0% entre 2019 y 2023, mientras que los productos y aprovechamientos también han tenido una evolución positiva. Consideramos que el mayor esfuerzo fiscal realizado por el estado resultará en un fortalecimiento estructural de sus ingresos propios, lo que brindará una mayor flexibilidad financiera y fiscal a Yucatán. Para 2024-2025, estimamos que el indicador de ingresos propios respecto a ingresos operativos en promedio de 23.5%, lo que compara favorablemente con la mediana de sus pares en AA-.mx de 18.6% (2023).

Altas necesidades de gasto de capital

Yucatán ha ejecutado obras públicas de gran escala durante los últimos ejercicios y seguirá invirtiendo en 2024. Si bien el incremento en el gasto condujo al registro de un déficit operativo y financiero en 2023, son proyectos que han implicado un gasto multianual y han sido financiados con la contratación de deuda de largo plazo. Entre los proyectos más importantes destacan el Yucatán Seguro, que implicó la construcción de una nueva central de mando C5i e inversiones variadas en infraestructura de seguridad (a un costo total MXN 2,620 millones); la implementación del proyecto de movilidad eléctrica "IE-Tram" (a un costo total de MXN 1,735 millones); Ampliación del Puerto de Altura en Progreso (MXN 3,063 millones).

Yucatán reportó un déficit operativo de 8.2% de los ingresos operativos en 2023, versus un resultado en promedio balanceado entre 2019 y 2022, y un déficit financiero de 3.4%. Los déficits derivaron del incremento importante en el gasto de capital a 5.3% de los ingresos totales en 2023 versus 3.3% en promedio entre 2020 y 2022. El estado registra una porción importante de su gasto de capital como transferencias a un organismo estatal descentralizado dedicado a la ejecución de obras (INCAI). Estas transferencias se contabilizan como gasto operativo, por lo que el incremento en el gasto en obras también contribuyó al déficit operativo del estado. Estimamos que ajustando el cálculo del balance operativo para excluir dichas transferencias como gasto operativo, el estado hubiera reportado un resultado operativo equilibrado en 2023. Proyectamos que Yucatán volverá a reportar déficits en 2024 relacionado con las obras publicas mencionadas. Sin embargo, gracias a la conclusión de varias obras en 2024, proyectamos una reducción en el gasto de capital en 2025, contribuyendo a un margen operativo de 3.1% y un resultado financiero de 1.9%.

Endeudamiento moderado

A pesar de la adquisición de nueva deuda, la deuda directa e indirecta neta de Yucatán fue equivalente a 38.5% de los ingresos operativos al cierre de 2023, por debajo del 59.7% reportado en 2020, como consecuencia de la reducción en los créditos de corto plazo. El saldo de la deuda directa al cierre de 2023 se integró por MXN 7,831.3 millones de financiamientos de largo plazo respaldados por transferencias federales, y por MXN 297.1 millones en deuda de corto plazo, la cual fue liquidada en el primer trimestre de 2024. Dentro de la deuda de largo plazo se contempla un bono cupón cero al amparo del PROFISE, sin embargo, Moody's Local México no incluye esta obligación dentro del cálculo los indicadores de deuda, ya que el estado únicamente es responsable del pago de intereses y el pago de capital se redime con el bono.

Adicionalmente, integramos en los indicadores de deuda MXN 951.06 millones estimados de bursatilización del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) y MXN 1,147.1 millones de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). En el caso del FEIEF, consideramos que las entidades federativas tienen una obligación de pago al haber firmado un convenio individual con el gobierno federal para que anticipe al fideicomiso de pago los montos requeridos para restituir cualquier pago. Dicho anticipo se compensa con las participaciones en un monto equivalente de hasta el 4% del Fondo General de Participaciones.

Adicionalmente, el estado cuenta con una Asociación Pública Privada (APP) para la construcción del Gran Museo Maya con un saldo de MXN 802.9 millones en 2023.

El estado contrató en 2023 un crédito por MXN 3,063 millones que se espera sea dispuesto en 2024, por lo que proyectamos que el nivel de deuda será equivalente a 44% de los ingresos operativos en promedio entre 2024 y 2025.

Cabe mencionar que el estado negoció una reducción de sobretasa en tres créditos bancarios al inicio de 2023. Estimamos que el pago del servicio de la deuda será equivalente a 5.4% de los ingresos operativos en promedio entre 2024 y 2025.

Finalmente, Yucatán tiene limitadas presiones relacionadas con pasivos no fondeados por pensiones. Según el último estudio actuarial, el sistema estatal de pensiones tiene un déficit actuarial equivalente a 99.5% de los ingresos operativos en 2023, por debajo de la mediana de los estados calificados. Adicionalmente, las aportaciones extraordinarias se estiman en un bajo nivel de 2.4% en 2024, y se proyecta que las aportaciones crecerán a un ritmo controlado de 1% durante los próximos cinco años, indicando que los pasivos no ejercerán una presión adicional en las finanzas estatales en el mediano y largo plazo.

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:

Los principales riesgos ambientales para Yucatán están relacionados con desastres hidrometeorológicos por su ubicación geográfica. Sin embargo, los impactos crediticios relacionados con los riesgos ambientales están mitigados por el potencial apoyo que el estado puede recibir por parte de diferentes agencias federales en caso de que se presente un desastre natural de importante magnitud. Adicionalmente, el estado ha llevado a cabo acciones enfocadas a mitigar los efectos del cambio climático, como la firma de la Ley de Cambio Climático, dentro de la que destaca la constitución de un consejo ciudadano consultivo para la ejecución del fondo ambiental.

En términos de riesgos sociales, el estado de Yucatán cuenta con muy sólidos indicadores de desarrollo, bienestar social y gobernabilidad. Es el estado más pacífico del país y ocupa la quinta posición en el índice de progreso social. También ocupa las primeras posiciones en el indicador de sistema político que refleja la más alta participación ciudadana, menor percepción de corrupción y mayor consulta de información de las finanzas públicas.

Los riesgos de gobierno corporativo son materiales para el perfil crediticio de Yucatán. El estado tiene un comportamiento acorde con otros estados calificados en México en términos de gobierno interno, gestión, marco institucional y un supuesto de apoyo (bajo). Esto refleja que el estado cumple con la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios. De igual forma el estado presenta robustas y sólidas prácticas en términos de planeación, gestión y manejo del presupuesto, lo cual se ve reflejado en la ejecución de obras públicas de gran escala sin generar presiones mayores en el perfil crediticio.

SopORTE

Consideramos que hay una baja probabilidad de que el Gobierno de México (AAA.mx, estable) 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

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Gobierno del Estado de Yucatán		
Calificación de emisor	AA-.mx	Estable
Calificación de deuda / Banamex MXN 2,620 millones	AAA.mx	NA

Información considerada para la calificación.

Estados financieros del Gobierno del Estado de Yucatán, 2019-2023 y al segundo trimestre de 2024.

Información Económica del Instituto Nacional de Geografía y Estadística

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local México 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 - (26/1/2024), 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 objeto de calificación.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.