

INFORME CREDITICIO

21 de agosto de 2024

Estado de Puebla

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
miguel.sanchez1@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 25 de Marzo 2024, Moody's Local México afirmó la calificación de emisor del Estado de Puebla en AA-.mx con perspectiva estable, reflejando un nivel de endeudamiento moderado y decreciente y sin uso de deuda de corto plazo, así como una posición de liquidez adecuada. La calificación también captura necesidades de gasto que han conducido al registro de déficits operativos y financieros. El estado ha acelerado el gasto en obras públicas de manera importante y pretende seguir invirtiendo en 2024, por lo que estimamos que reportará un déficit financiero de 2.4% de los ingresos totales. Sin embargo, consideramos que la liquidez se mantendrá sólida. En cuanto a los balances operativos, Puebla históricamente ha mantenido márgenes positivos, pero estimamos que presiones transitorias en el gasto operativo conducirán a un déficit operativo en 2024 por segundo año consecutivo, seguido por un margen positivo en 2025. El perfil crediticio de Puebla también considera un alto nivel de pasivos no fondeados por pensiones que generará necesidades adicionales de gasto en el largo plazo.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	50.5	51.9	48.4	38.5	32.9	28.5	24.3
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	1.5	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5	1.4
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	4.9	4.3	-0.7	7.0	-1.9	-1.2	4.5
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	2.5	2.5	-0.1	3.8	-1.4	-2.4	0.5
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.8	0.9	0.8	1.2	1.1	0.8	0.9
PIB per cápita / PIB per cápita nacional (%)	68.8	68.8	65.6	65.2	-	-	-

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

Fortalezas crediticias

- Nivel moderado y decreciente de endeudamiento
- Adecuada posición de liquidez

Debilidades crediticias

- Altas necesidades de gasto que presionan los resultados operativos y financieros
- Pasivos no fondeados por pensiones
- Limitada recaudación de ingresos propios

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Un ajuste en el gasto que permita el registro de resultados operativos y financieros positivos mayores
- Una mejora sostenida en la recaudación de ingresos propios
- Cambios al sistema de pensiones que reduzcan el pasivo no fondeado

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Déficits operativos y financieros recurrentes
- Un deterioro mayor al esperado en la liquidez y contratación de deuda de corto plazo

Perspectivas

La perspectiva de la calificación de emisor es estable y refleja la expectativa que Puebla seguirá enfrentando presiones en el gasto en 2024 que resulten en déficits operativos y financieros transitorios y que el estado mantendrá balances operativos y financieros positivos en 2025. También refleja la expectativa que Puebla mantendrá una adecuada posición de liquidez y niveles decrecientes de endeudamiento.

Principales aspectos crediticios**Presiones en el gasto que han conducido al registro de déficits operativos y financieros**

Puebla reportó un déficit operativo equivalente a 1.9% de sus ingresos operativos en 2023, comparado con un margen operativo positivo en promedio de 3.9% durante el periodo 2019 – 2022. Si bien históricamente la adecuada planeación financiera ha contribuido a un sólido desempeño financiero, a partir de 2023 el estado ha enfrentado presiones en el gasto que condujeron al registro de un déficit en 2023. En 2024 estimamos que registre de nuevo un déficit, aunque menor, gracias al crecimiento continuo en el gasto y una moderación en el crecimiento en los ingresos. Entre las presiones más relevantes en el gasto operativo destacan un crecimiento de 17% en servicios personales derivado de aumentos salariales en 2023, y el pago de MXN 3,270 en créditos fiscales correspondientes a un adeudo al Servicio de Administración Tributaria (SAT). En total el gasto operativo creció 28% en 2023 versus 2022, muy por arriba del incremento de 17% observado en los ingresos operativos.

De acuerdo con la información financiera al primer semestre de 2024, el gasto operativo se ha ajustado en lo que va del año, en parte porque el pago del crédito fiscal en 2023 fue un gasto extraordinario. Sin embargo, proyectamos un menor crecimiento en las participaciones federales, las cuales aumentaron 15% entre 2022 y 2023, un crecimiento históricamente alto que no esperamos sea sostenible. Las participaciones crecieron 10% en el primer semestre de 2024 y estimamos una moderación adicional en la segunda mitad del año. Adicionalmente, la recaudación de ingresos propios se ha moderado después de un periodo de alto crecimiento. Proyectamos una reducción gradual en el déficit operativo a 1.2% en 2024 seguido por un resultado positivo de 4.5% en 2025. Si por el contrario el estado no puede contener el gasto operativo y no se fortalece el balance operativo en 2025, habría presión negativa en la calificación.

Respecto al balance financiero, Puebla reportó un déficit financiero en 2023, debido a un aumento de 67% en el gasto de obra pública. El déficit fue equivalente a 1.4% de los ingresos totales. El estado mantiene una cartera ambiciosa de nuevo proyectos variados que se están financiando con una combinación de transferencias federales etiquetadas y recursos estatales, y estimamos que el gasto en obras y en la compra de bienes seguirá creciendo durante 2024. Entre las erogaciones de capital más importantes destacan transferencias extraordinarias a la Benemérita Universidad Autónoma de Puebla para proyectos de construcción, la construcción de una nueva sede del Instituto Politécnico Nacional en la capital del estado financiado con recursos federales etiquetados y recursos estatales, un nuevo edificio para el congreso y varios proyectos de mejora y mantenimiento de carreteras, escuelas y hospitales.

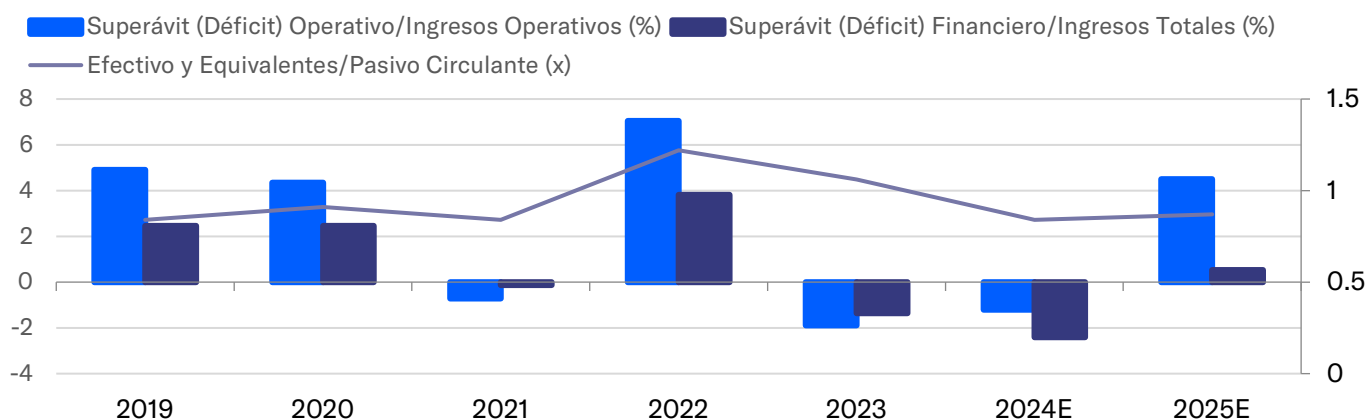
El estado tendrá un cambio de administración en diciembre 2024 y estima completar la mayor parte de las obras iniciadas en ejercicios recientes antes del cierre de este año. Durante el primer semestre de 2024, el gasto en obras públicas creció de nuevo, subiendo 125% versus el mismo periodo de 2023. Estimamos que el déficit financiero de Puebla se ampliará a 2.4% de los ingresos totales, seguido por un superávit de 0.5% en 2025, cuando proyectamos una estabilización en el ritmo del gasto en infraestructura. Si por el contrario, la nueva administración vuelve a subir el gasto, muy probablemente se registraría un déficit adicional en 2025.

Adecuada posición de liquidez

La posición de liquidez de Puebla es adecuada y compara bien con sus pares nacionales calificados en AA-.mx. El indicador de efectivo a pasivo circulante fue equivalente a 1.1x al cierre de 2023, levemente por debajo de 1.2x reportado al cierre de 2022 y en un rango similar a la mediana de 1.4x observado entre sus pares. La liquidez de Puebla también ha estado en años recientes por arriba de su nivel histórico, ya que en promedio el estado reportó una razón de liquidez en promedio equivalente a 0.9x entre 2019 y 2021. Al cierre de 2023, el 74% de los MXN 16,921 millones en efectivo y equivalentes fue de libre disposición, indicando que Puebla traía suficiente colchón para absorber choques inesperados.

Dada la expectativa que el estado reportará un déficit financiero en 2024, estimamos que se cubrirá con recursos disponibles, por lo que el indicador de liquidez tendría una moderada variación a la baja durante 2024 – 2025. Proyectamos que el indicador de liquidez será equivalente a 0.9x en promedio entre 2024 y 2025, un nivel todavía adecuado. Si por el contrario, el estado registra déficits mayores que detonen un descenso más pronunciado y/o el estado comienza a depender en deuda de corto plazo, podría generar presión negativa en la calificación.

GRÁFICA 1 Déficits en 2023 y 2024 conducen a una leve reducción en la liquidez.



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

Ingresos propios limitados

Al cierre de 2023, el indicador de ingresos propios a ingresos operativos fue de 16%. Si bien el estado ha incrementado su recaudación desde un nivel de 13.4% hace cinco años, sigue estando por debajo de la mediana de 19.4% observada en sus pares calificados en AA-.mx. Dentro de las medidas adoptadas por la administración estatal destacan un programa de canje de placas en 2022 y 2023, un reforzamiento del programa de foto multas por infracciones de tránsito, así como una mayor fiscalización del Impuesto Sobre Nóminas (ISN), el de servicios de hospedaje y el de casinos. Adicionalmente, en 2023 se implementó un nuevo programa de verificación vehicular y han creado una figura de impuesto ecológico, aunque hasta la fecha no se ha cobrado. Gracias a estas acciones y al crecimiento de la economía regional, los ingresos propios de Puebla crecieron a una tasa compuesta anualizada de 9% entre 2019 y 2023.

Para 2024-25, proyectamos que los ingresos propios crecerán a un menor ritmo y que el indicador de ingresos propios a ingresos operativos en promedio será de 15.5%. Al primer semestre de 2024, los impuestos crecieron 13.9% versus el mismo periodo de 2023, aunque se observan variaciones negativas de 1.6% en la recaudación de derechos y de 3.9% en productos.

Cabe mencionar que la industria automotriz se ha convertido en un motor desarrollo económico para Puebla, particularmente para la capital del estado, en otras regiones prevalecen importantes rezagos en materia económica y social, lo que acota la base económica para la de recaudación de impuestos y derechos estatales. Asimismo, la alta concentración de la economía formal en la industria automotriz expone al estado a riesgos cíclicos en el sector.

Endeudamiento moderado y decreciente

Al cierre de 2023, la deuda directa e indirecta neta de Puebla fue equivalente al 32.9% de los ingresos operativos, nivel inferior al 50.4% observado en 2019 y en línea con la mediana de 35% observada entre sus pares calificados en AA-.mx. Estimamos que la trayectoria decreciente de la deuda continúe ante la ausencia de contratación de financiamientos o esquemas nuevos de Asociación Público-Privada (APP), proyectando que este indicador se situé en 24.3% al cierre de 2025.

La deuda directa e indirecta neta del estado está compuesta por tres créditos bancarios de largo plazo (dos con BBVA Bancomer y uno con Banorte, todos con calificaciones de AAA.mx), con un saldo total insoluto de MXN 4,337.18 millones al cierre de 2023. Puebla también cuenta con dos créditos adquiridos bajo los programas PROFISE y FONREC, con saldos insolutos de MXN 449.8 millones y MXN 154.2 millones, respectivamente. El estado solamente paga intereses en dichos créditos, dado que el capital será cubierto a su vencimiento con la redención de un bono cupón cero pagado por el gobierno federal. Por ende, no incluimos estos dos créditos en el cálculo de la deuda directa e indirecta neta. Durante 2023, el estado realizó de manera exitosa una reestructura al amparo del artículo 23 de la Ley de Disciplina Financiera, logrando una disminución en las sobretasas en créditos con la banca comercial, lo que se traducirá en un menor costo financiero por intereses ordinarios. Estimamos que el pago de servicio de la deuda será equivalente a 1.5% los ingresos operativos durante 2024 y 2025.

Adicionalmente, el estado cuenta con tres proyectos estructurados bajo el esquema de APP. Estos proyectos son el Centro Integral de Servicios (CIS) del estado, el Museo Barroco y una obra de infraestructura para una planta automotriz en San José Chiapa. Al cierre de 2023, en base a nuestras estimaciones el saldo pendiente de MXN 10,003.5 millones. Incluimos estas obligaciones dentro de nuestros cálculos de la deuda, ya que el estado realiza el pago de contraprestaciones en estos proyectos.

Asimismo, consideramos que el monto potenciado del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) destinado a inversión e infraestructura educativa forma parte de las obligaciones de Puebla, ya que el estado comprometió mediante un convenio el 25% de los ingresos de este fondo de aportaciones. Estimamos que el saldo de esta obligación fue de MXN 2,541.8 millones al cierre de 2023. También consideramos que la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) durante 2020 y 2023 forma parte de la deuda del estado, al comprometer mediante un convenio hasta el 4% del Fondo General de Participaciones (FGP) como garantía de pago para cumplir con esta obligación. En el caso de Puebla, estimamos que el saldo de la obligación correspondiente al estado era de MXN 3,066.7 millones al cierre de 2023.

Contingencia relacionada al pago de servicio de la deuda de un crédito del SOAPAP

El estado de Puebla es aval de un crédito contratado por el Sistema Operador de Agua Potable y Alcantarillado de Puebla (SOAPAP) con la banca de desarrollo, con un saldo al cierre de 2023 de MXN 952.6 millones. El estado realiza de manera recurrente aportaciones al SOAPAP para cubrir el servicio de la deuda de este crédito ante la imposibilidad del organismo de realizarlo con su flujo operativo.

Durante 2023 el estado transfirió MXN 220 millones al SOAPAP para este fin, lo que representó el 0.4% de sus ingresos operativos durante el periodo. Considerando que esta obligación no es autosuficiente, la incluimos dentro de nuestros cálculos de deuda indirecta para el estado y monitoreamos cualquier cambio en el estatus del apoyo que el estado le brinda al organismo.

Otras Consideraciones

Pensiones

El sistema de pensiones de Puebla se encuentra a cargo del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales al Servicio de los Poderes del Estado de Puebla (ISSSTEP) y según el último estudio actuarial (con información al cierre de 2022) enfrenta un pasivo no fondeado por pensiones equivalente al 198% de los ingresos operativos del estado. De acuerdo con este análisis, el sistema de pensiones ya se encuentra en descapitalización y el requerimiento de aportaciones extraordinarias en 2023 por MXN 875 millones fue equivalente al 1.4% de los ingresos operativos del estado. Si bien, el nivel de las aportaciones extraordinarias aún se encuentra en un nivel manejable, ante la ausencia de reformas al sistema, estos requerimientos crecerán a una tasa compuesta anualizada de 15% durante los próximos cinco años, lo que se traducirá

en una presión mayor para el estado. El pasivo no fondeado por pensiones se encuentra incorporado en el perfil crediticio de Puebla

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 Puebla, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo con lo siguiente:

Los principales riesgos ambientales que enfrenta el estado se relacionan con la mala calidad del aire que se observa en ciertas zonas industriales, y con la exposición del estado a desastres naturales. Asimismo, durante los últimos años se ha presentado un mayor nivel de estrés hídrico en algunas regiones del estado, lo que podría representar un reto para el desarrollo social y económico del estado. Puebla como todos los estados mexicanos, históricamente ha contado con el apoyo del gobierno federal para hacer frente a los desastres naturales y esto ha ayudado a contener las presiones financieras que derivan de tales eventos.

En cuanto a los riesgos sociales, el estado presenta un perfil socioeconómico mixto, con relativamente altos niveles de desarrollo económico y acceso a servicios básicos en la zona capital del estado, pero con niveles bajos de riqueza y un nivel relativamente alto en rezago social. Aunque una porción de los egresos destinados a atender a las necesidades sociales está cubierta con transferencias federales, el estado también contribuye con una parte. Adicionalmente, Puebla enfrenta pasivos no fondeados por el sistema de pensiones. Los riesgos sociales ya están capturados en la calificación actual de Puebla.

Las consideraciones de gobierno corporativo son materiales para el perfil crediticio del estado de Puebla. Puebla cumple en términos generales con el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales. El estado tiene fuertes prácticas de divulgación y transparencia y sus resultados financieros y operativos balanceados reflejan buenas prácticas de gobernanza en términos de planeación y la gestión del presupuesto. Las consideraciones de gobierno interno ya están capturadas en la calificación actual del estado.

Soporte

Asignamos una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del estado de Puebla. 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 Puebla		
Calificación de emisor	AA-.mx	Estable
Calificación de deuda / Banorte MXN 350 millones	AAA.mx	NA
Calificación de deuda / BBVA MXN 3,000 millones	AAA.mx	NA
Calificación de deuda / BBVA MXN 2,500 millones	AAA.mx	NA

Información considerada para la calificación.

Estados financieros del estado de Puebla 2019-2023 y del primer semestre de 2024.

Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

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 CALIFICACION CREDITICIA 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 INFORMACION PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICION 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 CALIFICACION DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACION 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 INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACION 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 OPINION SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICION SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION 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 DECISION EN MATERIA DE INVERSION. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION 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 INFORMACION SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO 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 INFORMACION 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.