

**Rating Action: Moody's baja calificaciones de emisor de Estado de Sonora a B1/Baa2.mx de Ba3/A3.mx, afirma sus calificaciones de deuda y cambia la perspectiva a estable de negativa**

---

16 Oct 2020

Mexico, October 16, 2020 -- Moody's de México S.A. de C.V. ("Moody's") bajó las calificaciones de emisor de Estado de Sonora a B1/Baa2.mx (escala global, moneda local/escala nacional de México) de Ba3/A3.mx, bajó su evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) a b1 de ba3 y cambió la perspectiva a estable de negativa.

A su vez, Moody's afirmó las calificaciones de deuda de Baa1/Aa1.mx de los siguientes siete créditos respaldados del Estado de Sonora:

- Crédito respaldado por MXN 5,000 millones (valor nominal original) otorgado por Banobras con vencimiento a 30 años y una afectación de 14.33% de los ingresos del estado provenientes del fondo general de participaciones
- Crédito respaldado por MXN 4,400 millones (valor nominal original) otorgado por Banobras con vencimiento a 20 años y una afectación de 13.87% de los ingresos del estado provenientes del fondo general de participaciones
- Crédito respaldado por MXN 3,064 millones (valor nominal original) otorgado por Banobras con vencimiento a 30 años y una afectación de 8.78% de los ingresos del estado provenientes del fondo general de participaciones
- Crédito respaldado por MXN 3,468 millones (valor nominal original) otorgado por Bancomer con vencimiento a 20 años y una afectación de 10.93% de los ingresos del estado provenientes del fondo general de participaciones
- Dos créditos respaldados por MXN 2,000 millones cada uno (valor nominal original) otorgado por Santander, cada uno con vencimiento a 20 años y cada uno con una afectación de 6.31% de los ingresos del estado provenientes del fondo general de participaciones
- Crédito respaldado por MXN 1,000 millones (valor nominal original) otorgado por BanBajío con vencimiento a 20 años y una afectación de 3.15% de los ingresos del estado provenientes del fondo general de participaciones

#### FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

La baja en las calificaciones de emisor refleja principalmente los déficits recurrentes que continuarán impulsando el incremento de los niveles de deuda y mantendrán presionada la ya de por sí débil posición de liquidez del estado. La menor liquidez de Sonora pesará en su capacidad para hacer frente a las continuas presiones en los ingresos y para manejar sus considerables saldos de deuda de corto plazo durante el próximo año.

Después de una caída de los ingresos propios en 2020, Sonora continuará experimentando presión negativa a lo largo de 2021, debido a que enfrenta un flujo decreciente de transferencias federales derivado de la recesión económica causada por la pandemia. En la opinión de Moody's, es poco probable que el estado será capaz de reducir aún más sus gastos operativos en 2021 para compensar la anticipada disminución de los ingresos, después de una modesta reducción en los gastos operativos en 2020. Como consecuencia, Moody's espera que el balance operativo de Sonora se deteriore de un superávit de 3.4% en 2019 a 0.6% en 2020 y a un déficit de 1.5% en 2021. Sonora también enfrenta disminuciones continuas de las transferencias etiquetadas, las cuales bajaron 4.4% en 2019 y bajarán todavía más en 2020 y 2021. El estado ha contratado nueva deuda de largo plazo para mantener su presupuesto de gasto de capital en 2020, pero probablemente tendrá que recortar el gasto de infraestructura el próximo año. Moody's espera que el déficit financiero del estado aumente a entre 4% y 4.3% en 2020 y 2021.

El indicador de efectivo a pasivos circulantes del estado fue de 0.12x en diciembre de 2019, mismo que dejó al estado con una capacidad limitada para absorber choques inesperados, y que provocó un uso continuo de créditos de corto plazo para satisfacer sus necesidades de liquidez. La deuda de corto plazo promedió 11.1% de la deuda directa entre 2015 y 2019; esta dependencia en la deuda de corto plazo se convertirá en una fuente de presión adicional en 2021, dado que la legislación mexicana requiere que los estados y municipios liquiden todos los créditos de corto plazo tres meses antes del término de la administración (Sonora tendrá que pagar los créditos de corto plazo en junio, con anticipación al cambio de administración en septiembre).

El estado ha identificado activos que pueden venderse en los próximos meses para poder pagar los créditos de corto plazo, aunque la recesión económica podría afectar de manera adversa las condiciones del mercado. El estado también planea contratar financiamiento adicional de corto plazo antes del cierre del año para cumplir con los gastos de fin de año. Debido al bajo saldo de efectivo, Moody's considera que es probable que incrementen otros pasivos circulantes (proveedores) en 2021, para poder liquidar sus créditos de corto plazo.

#### FUNDAMENTO PARA LA PERSPECTIVA ESTABLE

La perspectiva estable refleja la expectativa de Moody's de que aunque el estado continúe enfrentando presión financiera durante 2021, las métricas crediticias clave como los niveles de endeudamiento y la liquidez, no disminuirán más allá de los pronósticos de Moody's. Adicionalmente, más allá de la recesión actual, Moody's espera que la fortaleza de la economía estatal de Sonora contribuirá a una eventual recuperación en los ingresos que respaldará una estabilización eventual de las métricas crediticias.

#### FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES DE LOS CRÉDITOS RESPALDADOS

La afirmación de las calificaciones de deuda de Baa1/Aa1.mx, a pesar de la baja de las calificaciones de emisor, refleja principalmente la mejora legal adicional establecida en la estructura del fideicomiso mediante la cual se otorgaron estos créditos. La estructura incluye un mandato irrevocable, firmado por el estado de Sonora y el Gobierno Federal, así como por el fiduciario, y asegura que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público transferirá los ingresos afectados de Sonora provenientes del Fondo General de Participaciones directamente al fideicomiso de pago, aislando los créditos de las presiones crediticias del estado. En los casos en los que el emisor tenga una calificación baja y de grado especulativo, el mandato de la estructura del fideicomiso establece un fuerte nivel de aislamiento entre el crédito y los riesgos idiosincrásicos del emisor.

Adicionalmente la afirmación refleja lo siguiente:

1. Flujos de efectivo estimados que generan indicadores adecuados de cobertura del servicio de la deuda (DSC, por sus siglas en inglés):

I. Crédito por MXN 5,000 millones (valor nominal original) otorgado por Banobras: se espera que en el escenario base de Moody's, los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.0x en el punto más bajo de la vida del crédito. En un escenario de estrés, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura del servicio de la deuda de 2.3x en el punto más bajo.

II. Crédito por MXN 4,400 millones (valor nominal original) otorgado por Banobras: Se espera que en el escenario base de Moody's, los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.9x en el punto más bajo de la vida del crédito. En un escenario de estrés, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura del servicio de la deuda de 2.2x en el punto más bajo.

III. Crédito por MXN 3,100 millones (valor nominal original) otorgado por Banobras: Se espera que en el escenario base de Moody's, los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 3.0x en el punto más bajo de la vida del crédito. En un escenario de estrés, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura del servicio de la deuda de 2.3x en el punto más bajo.

IV. Crédito por MXN 3,500 millones (valor nominal original) otorgado por Bancomer: se espera que en el escenario base de Moody's, los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.9x en el punto más bajo de la vida del crédito. En un escenario de estrés, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura del servicio de la deuda de 2.2x en el punto más bajo.

V. Dos créditos por MXN 2,000 millones cada uno (valor nominal original) otorgados por Santander: se espera que bajo el escenario base de Moody's, los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.8x en el punto más bajo de la vida de ambos créditos. En un escenario de estrés, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura del servicio de la deuda de 2.2x en el punto más bajo de ambos créditos.

VI. Crédito por MXN 1,000 millones (valor nominal original) otorgado por BanBajío: se espera que en el escenario base de Moody's, los flujos de efectivo generen una cobertura de servicio de la deuda de 2.8x en el punto más bajo de la vida del crédito. En un escenario de estrés, se estima que los flujos de efectivo generen una cobertura del servicio de la deuda de 2.1x en el punto más bajo.

2. Sólido nivel de reservas para todos los créditos respaldados de 3.0x el servicio de la deuda, el cual genera un colchón adecuado contra retrasos en los pagos.

## FACTORES QUE PODRÍAN GENERAR UN ALZA O UNA BAJA DE LAS CALIFICACIONES

Si el estado reporta resultados operativos y financieros balanceados, que deriven en mejoras sostenidas en su posición de liquidez, una disminución de su dependencia en los créditos de corto plazo y la estabilización de sus indicadores de deuda totales, se generaría presión al alza en las calificaciones. Por el contrario, si los déficits operativos y financieros superan las proyecciones, resultando en una caída mayor a la esperada en la ya de por sí apretada liquidez, se generaría presión negativa en las calificaciones.

Dado que los créditos están calificados en el mismo nivel que la calificación soberana de México de Baa1, un alza de la calificación en la Escala Global en los créditos sólo sería posible si la calificación soberana fuera mejorada y si la calificación de emisor de Sonora y/o las mejoras crediticias de los créditos se fortalecen. Por el contrario, dado que los créditos están calificados en el mismo nivel que la calificación soberana, una baja en la calificación soberana resultaría en una baja en las calificaciones de los créditos respaldados. Adicionalmente, dada la relación entre los créditos y la calidad crediticia del deudor, una baja de la calificación de emisor del Estado de Sonora, o el deterioro material en los niveles de cobertura del servicio de la deuda por debajo de nuestras expectativas, podría ejercer presión negativa en las calificaciones.

Las metodologías utilizadas en estas calificaciones fueron Metodología de créditos respaldados de municipios y estados mexicanos publicada en mayo 2019 y disponible en [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_1170598](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1170598), y Gobiernos locales y regionales publicada en enero 2018 y disponible en [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_1092348](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1092348). De otro modo, consulte la página de Metodologías en [www.moodys.com.mx](http://www.moodys.com.mx) para obtener una copia de estas metodologías.

El periodo de tiempo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación de estado de Sonora es del 01 enero 2015 al 31 de diciembre de 2019 (fuente: estado de Sonora).

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en mayo de 2016 y titulada "Correspondencia entre calificaciones en escala nacional y calificaciones en escala global". Aunque las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) no tienen un significado inherente absoluto en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada, se puede inferir una probabilidad histórica de incumplimiento consistente con una NSR determinada, considerando la calificación en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) a la que corresponde en ese momento específico. Para obtener información sobre las tasas de incumplimiento histórico asociadas con las distintas categorías de calificación en escala global a lo largo de distintos horizontes de inversión, favor de consultar [http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_1217786](http://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1217786).

## REVELACIONES REGULATORIAS

Para obtener más información sobre los supuestos clave de calificación y el análisis de sensibilidad de Moody's, consulte las secciones "Supuestos de la metodología" y "Sensibilidad a los supuestos" del formulario de divulgación financiera. El documento Símbolos y definiciones de calificaciones de Moody's está disponible en: [https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_110867](https://www.moodys.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_110867).

Las fuentes de información utilizadas para esta calificación son las siguientes: partes involucradas en la calificación, información pública, e información confidencial propiedad de Moody's.

Las calificaciones fueron reveladas a la entidad calificada antes de su publicación.

Para consultar la lista general de fuentes de información utilizadas en el proceso de calificación y la estructura y proceso de votación de los comités de calificación responsables de asignar y monitorear calificaciones, favor de entrar a la pestaña de Revelaciones en [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx).

La fecha de la última calificación es 21/04/2020.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/clase de deuda o instrumento, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx).

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las revelaciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Esta calificación crediticia puede ser modificada al alza/baja con base en cambios futuros en la situación financiera del Emisor/Instrumento, y cualquier modificación se hará sin que Moody's de México, S.A. de C.V. sea responsable en consecuencia.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Los principios generales de Moody's para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) en nuestro análisis crediticio están disponibles en [https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC\\_1133569](https://www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_1133569).

Moody's considera que la calidad de la información disponible sobre la entidad, obligación o crédito calificado es satisfactoria para efectos de emitir una calificación.

Moody's adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo, cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede, en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación.

Favor de entrar a Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's en [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx) para mayor información sobre el significado de cada categoría de calificación y la definición de incumplimiento y recuperación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx) para consultar la última acción de calificación y el historial de calificación. La fecha en que fueron publicadas por primera vez algunas calificaciones data de tiempos antes de que las calificaciones de Moody's fueran totalmente digitalizadas y es posible que no exista información exacta. Consecuentemente, Moody's proporciona una fecha que considera que es la más confiable y exacta con base en la información que tiene disponible. Para mayor información, visite nuestro portal [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx).

Favor de entrar a [www.moody.com.mx](http://www.moody.com.mx) para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Las calificaciones emitidas por Moody's de México son opiniones de la calidad crediticia de valores y/o sus emisores y no son una recomendación para invertir en dichos instrumentos y/o emisor.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody's.com.mx](http://www.moody's.com.mx) para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Matthew Walter  
Asst Vice President - Analyst  
Sub-Sovereign Group  
Moody's de Mexico S.A. de C.V  
Ave. Paseo de las Palmas  
No. 405 - 502  
Col. Lomas de Chapultepec  
Mexico, DF 11000  
Mexico  
JOURNALISTS: 1 888 779 5833  
Client Service: 1 212 553 1653

Yves Lemay  
MD-Sovereign/Sub Sovereign  
Sub-Sovereign Group  
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456  
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:  
Moody's de Mexico S.A. de C.V  
Ave. Paseo de las Palmas  
No. 405 - 502  
Col. Lomas de Chapultepec  
Mexico, DF 11000  
Mexico  
JOURNALISTS: 1 888 779 5833  
Client Service: 1 212 553 1653

**MOODY'S**  
**INVESTORS SERVICE**

© 2020 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 INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS 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 INVESTORS SERVICE 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 DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE 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, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR ( *COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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, COMERCIALIZABILIDAD 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 2.700.000 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.moodys.com](http://www.moodys.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 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.