

INFORME CREDITICIO

28 de noviembre de 2024

Estado de Oaxaca

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de Emisor	A-.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
mariadelcarmen.martinez-richa@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](#) se afirmó la calificación de emisor del estado de Oaxaca en A-.mx con perspectiva estable, reflejando una mejora en los balances operativos y financieros observada durante los últimos ejercicios, la cual ha conducido a un fortalecimiento en la liquidez y en el perfil de la deuda. La deuda directa e indirecta neta de Oaxaca es alta, pero se mantiene en una tendencia a la baja con la eliminación del uso de deuda de corto plazo. Durante 2024 se llevó a cabo un refinanciamiento de la deuda de largo plazo para obtener mejores condiciones. El estado también se benefició de inversiones federales en infraestructura que mejoraron la conectividad, incluyendo importantes avances en carreteras, vías ferroviarias y puertos.

A su vez, el perfil de Oaxaca también refleja una economía regional limitada y un bajo nivel de recaudación de ingresos propios. Adicionalmente, Oaxaca enfrenta adeudos con el gobierno federal, pasivos no fondeados por pensiones y necesidades de gasto social y gasto de capital importantes, factores que limitan su flexibilidad. Para 2024 y 2025 estimamos que el crecimiento en el gasto tenderá a reducir los márgenes operativos y conducirá a déficits financieros moderados, ocasionando una reducción gradual y controlada en la liquidez.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	57.0	61.9	66.8	51.6	50.8	44.6	42.5
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	14.7	12.6	9.2	6.0	6.4	5.1	5.0
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	-5.4	4.9	-1.3	3.7	7.9	4.7	2.5
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-0.6	3.5	-2.2	0.2	5.6	0.1	-2.2
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.4	0.4	0.3	0.9	1.7	1.6	1.0
PIB per cápita / PIB per cápita nacional (%)	46.4	47.9	49.7	51.1	-	-	-

Fuentes: Moody's Local México, estados financieros del Estado de Oaxaca, INEGI, CONAPO

Fortalezas crediticias

- Posición de liquidez adecuada.
- Mejora en el perfil de endeudamiento.
- Márgenes operativos positivos.

Debilidades crediticias

- Baja recaudación de ingresos propios.
- Pasivos no fondeados por pensiones y otros adeudos.
- Presiones en el gasto social y el gasto de capital.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Fortalecimiento de balances operativos y financieros.
- Eliminación de adeudos con el gobierno federal.
- Mantener el saldo de deuda de corto plazo en cero.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Un deterioro mayor al esperado en los resultados operativos y financieros.
- Una fuerte caída en la posición de liquidez.
- Contratación de deuda de corto plazo.

Perspectivas

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa de que Oaxaca reportará una reducción en sus resultados operativos y que los mismos se mantendrán positivos, déficits financieros limitados y un controlado descenso en la liquidez, sin necesidad de contratar deuda de corto plazo.

Principales aspectos crediticios**Márgenes operativos positivos**

El estado de Oaxaca registró un superávit operativo equivalente a 7.9% de los ingresos operativos al cierre de 2023, el segundo margen operativo positivo consecutivo para el estado y el mayor resultado observado durante los últimos cinco años. El amplio margen en 2023 se derivó de un crecimiento alto en la recaudación de ingresos propios combinado con una contención en el gasto operativo, la cual creció apenas 1.3%. Para 2024 y 2025 proyectamos una aceleración en el gasto combinado con una moderación en el crecimiento en la recaudación, conduciendo a márgenes operativos más limitados, pero positivos.

En 2023, la recaudación se benefició del crecimiento continuo en la economía regional combinado con acciones de fiscalización y el otorgamiento de estímulos fiscales a los contribuyentes fiscales. La economía de Oaxaca creció 2.8% en el ejercicio¹, y la recaudación de impuestos creció 13.8% mientras los derechos crecieron 17.6%. A su vez, la contención en el gasto operativo se debió a una reducción en el pago de adeudos acumulados con el Servicio de Administración Tributaria (SAT), ocasionando una reducción del 15% en las erogaciones por transferencias.

Sin embargo, proyectamos que el crecimiento en el gasto se acelere durante 2024 y 2025. Durante el periodo enero-septiembre de 2024, el gasto operativo creció 21% versus el mismo periodo de 2023, y proyectamos una moderación en los ingresos propios y en el crecimiento de participaciones federales en 2025. Entre las presiones en el gasto se incluyen ajustes salariales para policías y un mayor pago de adeudos al gobierno federal programado para este ejercicio. Estimamos que Oaxaca reportará márgenes operativos en promedio equivalentes a 3.6% de los ingresos operativos durante 2024 y 2025.

Presiones en el gasto de capital

El resultado financiero de Oaxaca en 2023 también se amplió a 5.6% de los ingresos totales, el mayor resultado de los últimos cinco años. Sin embargo, cabe mencionar que el mayor resultado en 2023 se derivó principalmente de una reducción en el gasto en obras públicas del 55%. Es importante considerar que la reducción en 2023 en el gasto de capital coincidió con el primer año de la nueva administración que tomó posición al cierre de 2022, y estimamos que el ritmo de gasto de capital vuelva a acelerar. Del programa de gasto de capital para 2023, MXN 2,220 millones quedaron refrendados para ser devengados en el siguiente ejercicio, y durante los primeros nueve meses de 2024, el gasto en obras públicas creció 262% respecto al gasto en el mismo periodo de 2023. El plan de gasto en obras públicas para 2024 y 2025 incluye inversiones importantes en carreteras, escuelas e infraestructura en salud, y proyectamos que reportará un resultado financiero de 0.1% en 2024 seguido por un déficit de 2.2% en 2025.

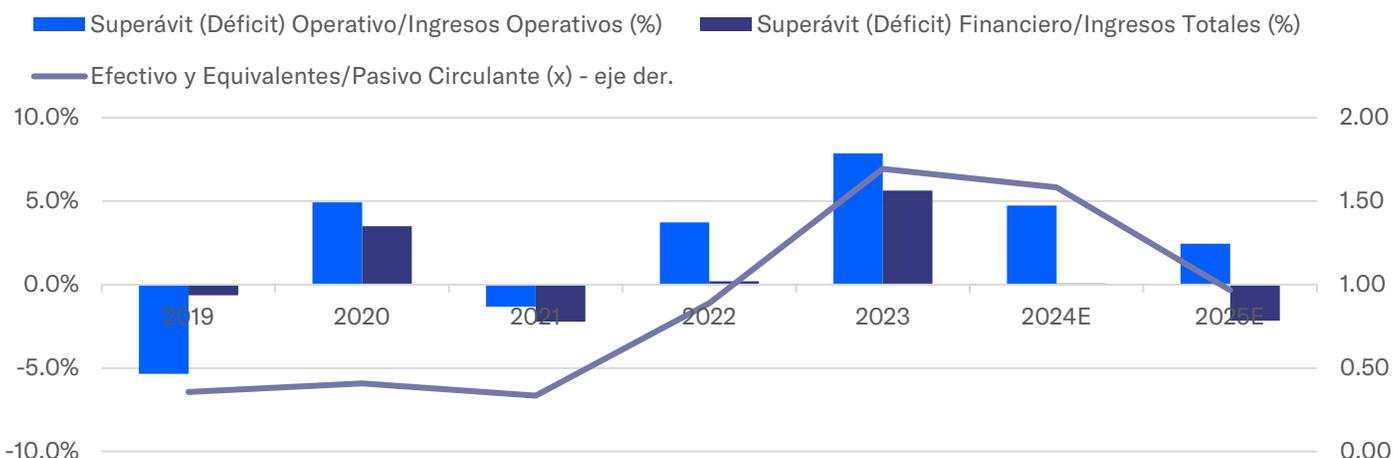
¹ Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal (ITAAE).

Posición de liquidez adecuada

Gracias a los resultados financieros positivos en 2022 y 2023, el estado ha fortalecido la posición de efectivo y reducido el pasivo circulante. El indicador de efectivo/pasivos circulantes subió a un alto 1.7x al cierre de 2023, muy por arriba del promedio de 0.5x observado entre 2019 y 2022. Asimismo, es importante mencionar que del efectivo y equivalentes reportado al cierre de 2023, alrededor del 74% fue de libre disposición (no etiquetado).

A septiembre de 2024, el coeficiente de efectivo a pasivo circulante se ubicó en 2.5x, superior a 2.3x registrado en el mismo periodo del año anterior. Sin embargo, estimamos que una porción importante de los recursos en caja al cierre del 2023 serán destinados a obras públicas, por lo que estimamos que el estado terminará el ejercicio con una posición de liquidez de aproximadamente 1.6x al cierre de 2024 y de 1.0x en 2025. Si el estado de Oaxaca logra sostener la posición de liquidez en estos niveles, se podría generar presión positiva en su perfil crediticio.

GRÁFICA 1 Después de una mejora en los resultados de 2023, necesidades de gasto conducirán a una normalización en las métricas crediticias.



Fuentes: Moody's Local México, estados financieros del Estado de Oaxaca.

Mejora en el perfil de endeudamiento, pero con adeudos extraordinarios

El estado de Oaxaca ha reducido sus indicadores de apalancamiento y eliminado su dependencia en financiamientos de corto plazo, así mejorando su perfil de deuda en los últimos años. A su vez, sigue presentando adeudos importantes con el gobierno federal y pasivos no fondeados por pensiones, factores que restan flexibilidad financiera.

A septiembre de 2024, la deuda bancaria del estado ascendió a MXN 14,970 millones, y estimamos que el estado terminará el ejercicio de 2024 con un indicador de deuda directa e indirecta neta equivalente al 44.6% de sus ingresos operativos, por debajo del 50.8% al cierre de 2023. La deuda bancaria de largo plazo se integra por 7 financiamientos bancarios de largo plazo respaldados con participaciones federales y tres con el Fondo de Aportaciones para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas (FAFEF). Adicionalmente, incluimos en nuestro cálculo de la deuda las potenciaciones del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) y del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). Estimamos que Oaxaca reportará un saldo insoluto del FAM de MXN 1,817.95 al cierre de 2024 y un saldo de la obligación relacionada con el FEIEF de MXN 1,896.48 millones. Incluimos las obligaciones del FAM y FEIEF dentro de la deuda estatal ya que, para su pago, los estados mexicanos cedieron recursos futuros del FAM y del Ramo 28, respectivamente. Asimismo el estado reportaba dos bonos cupón cero, uno del FONREC y otro de Justicia Penal, con un saldo total de MXN 1,534 millones, de los cuales el estado únicamente es responsable de cubrir el pago de intereses mientras que el pago del principal se encuentra respaldado con los recursos de los bonos cupón cero emitidos por el Gobierno Federal, por lo que excluimos estas obligaciones del cálculo de la deuda directa e indirecta neta. En junio 2024,

el estado contrató seis nuevos créditos de largo plazo con el fin de refinanciar cuatro créditos existentes y así extender la amortización y obtener mejores sobretasas. Estimamos que el servicio de la deuda del estado será equivalente a 5.1% de los ingresos operativos en promedio en 2024 y 2025.

En términos de otras obligaciones, Oaxaca también enfrenta adeudos con el gobierno federal y pasivos no financiados por pensiones. El adeudo con el Servicio de Administración Tributario (SAT) actualmente es de MXN 6,276 millones, y el estado ha estado haciendo pagos anuales a través de un convenio. El estado también mantiene adeudos con el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE) por MXN 3,762 millones, que también se pagan bajo convenio. Los adeudos representan un pasivo de largo plazo que resta flexibilidad del estado. Sin embargo, la administración ha sido proactiva en buscar convenios para liquidarlos de manera progresiva.

En cuanto a los pasivos por pensiones, con base en el último estudio actuarial proporcionado con información al cierre de 2023, el estado de Oaxaca enfrenta pasivos no financiados de pensiones, por un monto equivalente al 123% de los ingresos operativos en 2023, cifra que se ubica por debajo del promedio de otros estados calificados por Moody's Local México (154%). Sin embargo, según el estudio el periodo de suficiencia del fondo concluyó en 2022, por lo que a partir de 2023 el estado está haciendo aportaciones extraordinarias, aunque por un monto relativamente bajo de 0.9% de los ingresos operativos proyectados para ese año. No obstante, de acuerdo con el mismo estudio, se estima un crecimiento anual compuesto de estas aportaciones del 27.6%, de 2024 a 2029, un factor que podría generar presión en las finanzas públicas en el mediano y largo plazo.

Baja recaudación local

La recaudación de ingresos propios a ingresos operativos de Oaxaca ha promediado 13.4% del 2019 a 2023 y representa un reto crediticio para el estado, ya que aumenta su dependencia en transferencias federales. Dada la expectativa que el crecimiento en la recaudación tenderá a moderarse, estimamos que este coeficiente se mantendrá en un rango similar al histórico durante 2024 y 2025.

Otras Consideraciones

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

Moody's 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 subsoberanos. En el caso del Estado de Oaxaca, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Las consideraciones ambientales son materiales para el perfil crediticio del Estado de Oaxaca. El Estado de Oaxaca se encuentra expuesto a diferentes tipos de desastres naturales como lo son huracanes, inundaciones y terremotos. Sin embargo, ante eventos con un alto índice de destrucción, los estados mexicanos han recibido apoyo de la federación, además de que el estado, en apego a lo estipulado por la Ley de Disciplina Financiera, ha constituido un fondo para la atención inmediata de desastres naturales el cual cuenta con recursos aproximados por MXN 273 millones al cierre del tercer trimestre de 2024, factores que de manera conjunta parcialmente mitigan su impacto. El estado también ha contratado seguros para brindar cobertura adicional ante los desastres naturales. Actualmente los seguros contratados brindan MXN 700 millones de pesos en cobertura ante desastres naturales y sismos.

Los riesgos sociales son materiales para Oaxaca. Si bien el Estado de Oaxaca ha mejorado en sus indicadores de pobreza, de acuerdo con el estudio de 2020 del consejo nacional de evaluación de la política de desarrollo social ("CONEVAL"), la entidad aun enfrenta importantes rezagos en seguridad social, vivienda, servicios y alimentación, lo que representa mayores transferencias y mayor gasto en inversión pública para mejorar gradualmente estas variables. Sin embargo, los proyectos estratégicos desarrollados en el estado por parte del Gobierno Federal, junto con las inversiones estatales de conectividad y los proyectos para el desarrollo en zonas de alto rezago social, coadyuvarán en el mediano plazo a mejorar el desarrollo económico y con ello el perfil social.

En cuanto a la administración y gobierno interno, Oaxaca cumple en términos generales con el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales, incluyendo en sus prácticas de divulgación y transparencia. Las consideraciones de gobierno interno ya se encuentran incorporadas en las calificaciones actuales del estado.

Soporte

Asignamos una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Oaxaca. La baja probabilidad refleja nuestra apreciación de las medidas que ha tornado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Información Complementaria**Información considerada para la calificación.**

Estados financieros del Estado de Oaxaca 2019-2023 y a septiembre 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 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, 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. 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.