

OPINIÓN CREDITICIA

Tamaulipas, Estado de

Actualización Anual de la Opinión Crediticia

Calificaciones:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES	6
CALIFICACIONES	7

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
Francisco Vazquez Ahued	+52.55.1253.5721
Assistant Vice President - Analyst	francisco.vazquez-ahued@moodys.com
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5735
Assistant Vice President - Analyst	roxana.munoz@moodys.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Associate Managing Director	alejandro.olivo@moodys.com
LONDRES	+44.20.7772.5566
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

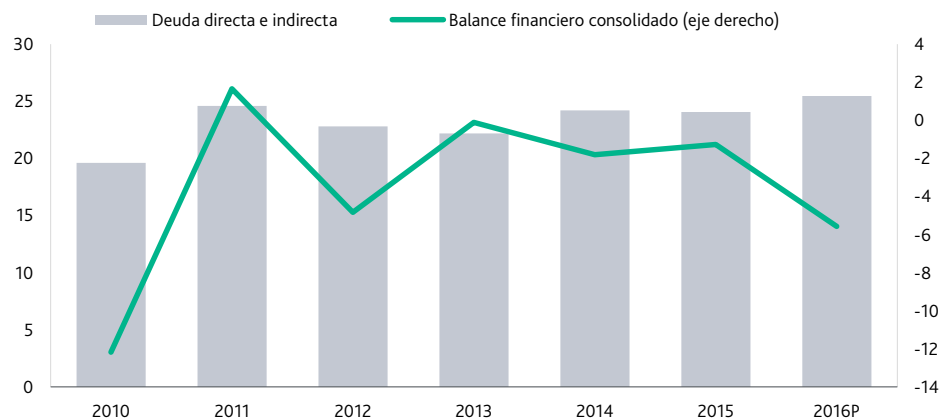
Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del estado de Tamaulipas, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A1.mx (Escala Nacional de México) y Ba1 (Escala Global, moneda local) del estado de Tamaulipas reflejan una amplia y diversificada base económica que soporta una recaudación de ingresos propios en línea con la mediana de los estados mexicanos, así como niveles moderados de deuda. Excluyendo las amortizaciones para este año, la deuda de corto plazo representa 5% de la deuda total del estado; la deuda de corto plazo se debe pagar antes de que termine la administración actual. Estas fortalezas crediticias han compensado el registro de déficits financieros que promediaron 1.3% de los ingresos totales entre 2011 y 2015 originados por aumentos tanto en el gasto corriente como en proyectos de infraestructura. Las calificaciones también toman en cuenta una reciente reforma al régimen de pensiones que reduce los pasivos no fondeados.

GRÁFICA 1

Tamaulipas: niveles moderados y estables de deuda, combinados con resultados financieros deficitarios pero bajos 1/



1/ Deuda directa e indirecta sobre ingresos totales. Déficits consolidados medidos sobre ingresos totales.

Fuentes: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Tamaulipas

Comparación entre Emisores Nacionales

El estado de Tamaulipas está calificado en la parte media del rango de calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones van de Ba3 a Baa1. La posición de Tamaulipas en relación con sus pares nacionales refleja niveles de deuda moderados en comparación con los estados Mexicanos, compensados por déficits financieros más altos que la mediana de sus pares nacionales.

Fortalezas Crediticias

- » Base económica amplia y diversificada.
- » Niveles moderados de deuda.
- » Relativamente moderados pasivos por pensiones no fondeados.

Retos Crediticios

- » Resultados financieros deficitarios.
- » Posición de liquidez ajustada.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es negativa, en línea con la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » El registro continuo de resultados financieros balanceados.
- » Una mejora en la posición de liquidez.
- » Una reducción en los requerimientos de endeudamiento.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México.
- » Incremento en los déficits financieros consolidados.
- » Un mayor debilitamiento de la liquidez.
- » Un mayor endeudamiento.

Indicadores Clave

GRÁFICA 2

Estado de Tamaulipas

(Al 31/12)	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1]	24.6	22.8	22.2	24.2	24.1
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1]	1.9	1.8	1.6	1.6	1.1
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2]	1.6	-4.8	-0.1	-1.8	-1.3
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	1.6	-4.8	-0.1	-1.8	-1.3
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	19.4	4.4	5.4	5.5	6.0
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1]	9.9	10.6	12.9	11.4	9.6
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	103.8	101.5	101.6	103.9	...

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Tamaulipas

Acontecimientos Recientes

El 1 de abril, Moody's revisó la perspectiva de las calificaciones de Ba1/A1.mx del Estado de Tamaulipas a negativa de estable. Esta acción de calificación sigue la acción de calificación del 31 de marzo, en la que la agencia revisó la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México de A3 a negativa de estable.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Estado de Tamaulipas combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de ba1 y 2) la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal (A3, negativa) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Base Económica Amplia y Diversificada

El estado de Tamaulipas cuenta con una base económica relativamente amplia y diversificada, soportada por su ubicación al norte del país, en la frontera con Estados Unidos. Si bien entre 2009 y 2014 la creación de empleo formal creció a un ritmo menor a la mediana del país, ésta se ha recuperado recientemente, lo cual constituye un factor crediticio positivo, ya que la creación de empleo formal redundando directamente en un aumento en la recaudación del impuesto sobre la nómina. La actividad económica se centra en los sectores de manufactura, construcción y servicios. Con una población aproximada de 3.3 millones de habitantes, el PIB per cápita de Tamaulipas fue equivalente a 103.9% del promedio nacional en 2014, y los ingresos propios del estado fueron equivalentes al 10.8% de los ingresos totales al cierre de 2015. Si bien los ingresos propios como proporción de los totales se encuentran en línea con la mediana de los estados mexicanos calificados por Moody's, éstos han registrado una caída desde 2013, cuando alcanzaron 12.9% de los ingresos totales. Esta caída se explica por una disminución en términos absolutos de los aprovechamientos y accesorios recaudados por el estado, así como por una leve caída de los impuestos. Esperamos que los recursos propios se mantengan constantes en términos relativos para 2016 y 2017. p

Niveles Moderados de Deuda

Al cierre de 2015, la deuda directa e indirecta neta del estado de Tamaulipas representó 24.1% de los ingresos totales, un nivel moderado y que se ha mantenido estable en los últimos cinco años. En 2015, el estado contrató deuda de largo plazo con Banobras por un monto de MXN 77 millones y con HSBC por MXN 1,000 millones. Debido al aumento en los convenios con el gobierno federal, los cuales son incluidos en nuestra métrica de ingresos totales, el indicador cayó en términos relativos. Esperamos que esta proporción se mantenga constante en 2016 y 2017.

En 2011, el estado contrató con Banobras un crédito por MXN 370 millones respaldados por ingresos provenientes del FONAREC (Fondo de Reconstrucción para Entidades Federativas). El estado de Tamaulipas es sólo responsable de pagar los intereses de este crédito con sus ingresos por participaciones. El crédito será amortizado en una sola exhibición al vencimiento y se liquidará con recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero emitido con recursos del Gobierno Federal. Debido a que el pago de capital será efectuado por el Gobierno Federal, Moody's deduce el monto de la transacción de los cálculos de deuda directa e indirecta neta. No obstante, incorporamos el pago de intereses en el servicio de la deuda total de Tamaulipas.

Moody's incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta el monto recibido como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un organismo responsable de la infraestructura física educativa descentralizada en cada entidad federativa, Moody's considera que el estado tiene una obligación de pago al comprometer, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de los activos beneficiados, la entidad federativa lo registrará en su balance. En el caso de Tamaulipas, Moody's estima que el monto recibido durante 2015 fue de aproximadamente MXN 222.8 millones como resultado de la primera emisión por MXN 8,231 millones en diciembre de 2015. Moody's espera que, durante 2016,

dicho monto aumente como resultado de emisiones adicionales que podrían llegar a ser hasta por MXN 50,000 millones para todas las entidades federativas.

Por otro lado, al cierre de 2015, el estado contaba con tres créditos de corto plazo por un total de MXN 632.7 millones. Estos créditos deben ser pagados entre junio y septiembre, antes de la entrada de la nueva administración. Moody's monitoreará la situación y la capacidad financiera del estado para finiquitar estas obligaciones en tiempo y forma.

Al cierre de 2015, Tamaulipas garantizaba MXN 693 millones de deuda indirecta a cargo de municipios y organismos descentralizados, que representa alrededor de 2% de los ingresos totales. Debido a que estas entidades no reciben subsidios del estado, Moody's considera que esta deuda es auto-suficiente y por lo tanto no se incluye en los cálculos de la deuda directa e indirecta neta.

Relativamente Moderados Pasivos Por Pensiones No Fondeados

El último estudio actuarial del Estado de Tamaulipas, elaborado en 2015, ubica el pasivo por pensiones no fondeado en 60% de los ingresos totales, lo cual compara favorablemente con un 120% reportado en 2012, año del estudio actuarial anterior. En el último trimestre de 2014, Tamaulipas llevó a cabo una reforma a su sistema de pensiones. La reforma consiste en aumentar la contribución de los empleados del 6% al 10.5% de su salario de manera gradual, y aumentar la contribución del estado como empleador del 10% al 21%. La reforma también establece, por primera vez, una edad mínima de retiro a 62 años para los empleados de sexo masculino y 60 para los empleados de sexo femenino. Como resultado de estas medidas, Moody's estima que la suficiencia actuarial del fondo se extienda de 2019 a 2028. Asimismo, la reforma mandata a que cada tres años se implementen reformas adicionales. Moody's considera que la reforma es positiva desde el punto de vista crediticio.

Resultados Financieros Deficitarios

Tamaulipas registró resultados fiscales consolidados negativos en cuatro de los últimos cinco años, promediando -1.3% de los ingresos totales, un nivel moderado. Los déficits se deben principalmente al crecimiento acelerado del gasto corriente. Entre 2011 y 2015, el gasto corriente creció a una tasa compuesta anual (CAGR, por sus siglas en inglés) de 14%, mientras que los ingresos lo hicieron al 8%. Como variable de ajuste, el gasto de capital ha decrecido a una tasa del 19% durante el mismo período, el cual cayó del 19 al 6% entre 2011 y 2015. Si bien parte de la caída en el gasto de capital se explica por reclasificaciones contables, Moody's considera que el estado pudiera entrar en una dinámica de rigidez de gasto en el mediano plazo, y anticipa que las necesidades futuras de infraestructura y las presiones del gasto corriente, parcialmente compensadas por el crecimiento modesto de los ingresos en el corto plazo, representarán un reto para registrar resultados financieros balanceados. En ese sentido, Moody's espera balances consolidados moderados para 2016 y 2017 pero señala presiones potenciales más allá de ese horizonte temporal.

Posición de Liquidez Ajustada

Tradicionalmente, Tamaulipas se ha caracterizado por presentar una posición de liquidez (medida como capital de trabajo neto, o activos líquidos menos pasivos líquidos) ajustada. No obstante, en los últimos 3 años, la liquidez del estado se estabilizó en alrededor de -0.8% de los gastos totales gracias a la acumulación de efectivo. Si el estado continúa registrando niveles de liquidez bajos o negativos en el corto plazo, las calificaciones del emisor podrían tener presión a la baja.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Tamaulipas. La baja probabilidad refleja la apreciación de Moody's de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Tamaulipas, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de ba1, en línea con la BCA asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de ba1 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 7 (que se presenta a continuación), en una escala del 1 al 9, donde 1 representa la calidad crediticia más fuerte y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, como lo refleja la calificación de deuda soberana (A3, negativa).

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La principal metodología utilizada en esta calificación es Gobiernos Locales y Regionales publicada en enero 2013. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moodys.com.mx para obtener una copia de la misma.

GRÁFICA 3

Estado de Tamaulipas

Scorecard – 2014	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	5	102.84	70%	5	20%	1.00
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-1.74	12.5%	4	30%	1.35
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.63	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	24.20	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	3	11.00	25%			
Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max						
Controles de riesgo y administración financiera	9			9	30%	2.70
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						6.45(6)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						ba1

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

GRÁFICA 4

Tamaulipas, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Negativa
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	A1.mx
Escala Global, Moneda Local	Ba1

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte: 190775

Autor
Francisco Vázquez Ahued

Asociado de Producción
Gomathi M

© 2016 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 EMITIDOS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIÓN ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA NO ASUMIR LAS OBLIGACIONES CONTRACTUALES O FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO ASÍ COMO CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO ABORDAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO PERO NO LIMITADO: RIESGOS DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DEL PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUYENDO LAS PUBLICACIONES NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PUEDEN ASIMISMO INCLUIR VALORACIONES BASADAS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE RIESGO DE CRÉDITOS Y OPINIONES RELACIONADAS O COMENTARIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O EN INVERSIONES, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O TENER CIERTOS VALORES. NINGUNA CALIFICACIÓN CREDITICIA NI UNA PUBLICACIÓN DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES CON LA EXPECTACIÓN Y ENTENDIMIENTO QUE CADA INVERSOR HARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA VALOR QUE SE CONSIDERE PARA SU COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y SUS PUBLICACIONES NO ESTÁN DIRIGIDAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO PARA LOS MINORISTAS QUE USEN ESTAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S EN SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. SI SE ENCUENTRA EN DUDA, DEBE CONTACTAR CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO A MODO DE EJEMPLO, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NADA DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA, REPLANTEADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER PROPÓSITO, EN TODO O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información aquí contenida es obtenida por MOODY'S de fuentes correctas y fiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de errores humanos o mecánicos así como por otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO CORRESPONDA" sin ningún tipo de garantía.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que usa en la asignación de una calificación crediticia sea de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera fiables incluyendo, cuando sea apropiado, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditores y no puede en todas las instancias verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o en la preparación de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida indirecta, especial, consecencial o incidental o cualesquiera daños que deriven de o en relación con la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para utilizar dicha información, incluso si MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores es informado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o potenciales o (b) cualquier pérdida o daño que derive donde el instrumento financiero correspondiente no sea el sujeto de un rating crediticio específico por MOODY'S.

Hasta el límite permitido por la ley, MOODY'S y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad por cualquier pérdida directa o compensatoria o daños causados a cualquier persona o entidad, incluyendo pero no limitado a por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta deliberada o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, por ley no puede ser excluida) en parte de, o cualquier contingencia en el ámbito o fuera del control de MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores que proceda de o en relación a la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para el uso de dicha información.

NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, EN CUANTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, PLENITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER USO ESPECÍFICO DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN ES OTORGADA O LLEVADA A CABO POR MOODY'S EN CUALQUIERA FORMAS.

Moody's Investors Service, Inc, agencia de calificación crediticia, propiedad en su totalidad de Moody's Corporation ("MCO"), aquí expone que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, obligaciones, notas y pagarés) y capital preferente valorado por Moody's Investors Service, Inc. tienen, previo a la asignación de cualquier rating, acordado pagar a Moody's Investors Service, Inc. por los servicios de valoración y calificación prestados por sus honorarios entre 1.500\$ y 2.500.000\$ aproximadamente. MCO y MIS asimismo mantienen políticas y procedimientos dirigidos a la independencia de los ratings de MIS y procedimientos de calificación. La infoamción sobre ciertas afiliaciones que puedan existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y asimismo tienen presentado al SEC una participación accionarial de más del 5%, se publica anualmente en www.moody's.com bajo el título "Relaciones de Inversores -- Gobierno Corporativo-- Política de afiliación de directores y socios"

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") 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 MJJK. 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 se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de leyes de EE.UU. MJJK 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 FSA Comisionado (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJJK y MSFJ asimismo mantienen políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.