

COMENTARIO ESPECIAL

Rate this Research



Estados y Municipios Mexicanos en Breve

Onceava Edición

Contenidos:

COMENTARIOS Y REPORTES ESPECIALES	1
NUEVAS CALIFICACIONES ASIGNADAS	6
ACCIONES DE CALIFICACIÓN	6
RETIROS DE CALIFICACIÓN	17
LISTAS DE CALIFICACIONES	18
ANÁLISIS RELACIONADOS DE MOODY'S	21

Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

Diana González +52.55.1555.5305
Associate Analyst
diana.gonzalez@moody's.com

Eduardo García +52.55.1253.5716
Associate Analyst
eduardo.garcia@moody's.com

María del Carmen Martínez-Richa +52.55.1253.5729
Vice President - Senior Analyst
mariadelcarmen.martinez-richa@moody's.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742
Associate Managing Director
alejandro.olivo@moody's.com

CLIENT SERVICE DESKS

New York: +1.212.553.1653

Mexico: +52.55.1253.5700

Presentamos la onceava edición de *Estados y Municipios Mexicanos en Breve*. Esta publicación tiene como objetivo presentar un compendio de las acciones de calificación y publicaciones del sector Sub-Soberano Mexicano calificado por Moody's, realizadas entre el 01 de Enero de 2016 y el 30 de Junio de 2016.

Durante este periodo: publicamos 12 comentarios especiales del sector, modificamos al alza la calificación de 4 emisores y a la baja la de 6, además asignamos calificaciones a 14 créditos respaldados con transferencias federales.

El 31 de marzo, se realizó una acción en la que se afirmó la calificación de los bonos del Gobierno de México en A3 y se cambió la perspectiva a negativa de estable. Como consecuencia se afirmaron las calificaciones del Distrito Federal (Ciudad de México), 64 gobiernos locales y regionales, 8 emisores relacionados con el gobierno, y 130 créditos respaldados, al mismo tiempo a) se cambiaron las perspectivas a negativas de estables y positivas, a excepción dos emisores y b) se afirmaron las perspectivas negativas.

El 13 de junio se realizó una recalibración de la escala nacional de calificaciones de México en la que reposicionamos las calificaciones en escala nacional de 5 gobiernos locales y 11 créditos respaldados.

A continuación se presenta una breve descripción de las publicaciones del periodo, así como de los elementos clave de cada una de las acciones de calificación.

Comentarios y Reportes Especiales

La Prolongada Caída del Precio del Petróleo está Forzando a Ajustes Financieros Significativos

Mayo 17, 2016 – A pesar de que América Latina es generalmente menos dependiente del petróleo en relación con otras partes del mundo, la caída del precio pesará en los fundamentos de créditos pertenecientes a varios sectores.

Los gobiernos dependientes del petróleo enfrentarán retos fiscales y económicos. Las compañías petroleras que enfrentan mayor presión en la deuda continuarán con recortes en gastos en capital y venta de activos. Generalmente, los bancos están bien diversificados, pero con gran exposición a las compañías petroleras nacionales. Entre los estados y municipios calificados por Moody's, solo unos cuantos dependen fuertemente de las transferencias del petróleo. En las finanzas estructuradas la exposición al sector de petróleo es limitada.

El reporte se titula: [Prolonged Oil Price Slump is Forcing Significant Financial Adjustments](#)

Los Pre-Criterios de Política Económica son un Factor Crediticio Negativo para los Estados y los Municipios Mexicanos

Abril 7, 2016 - El viernes 1 de abril, el gobierno de México entregó al Congreso de la Unión sus Pre-Criterios de Política Económica. Este documento presenta los principales factores macroeconómicos y fiscales considerados por el gobierno federal para la preparación del presupuesto del año siguiente, así como un estimado para el año en curso. Además de actualizar los supuestos de ingresos presupuestarios, los Pre-Criterios de este año proyectan un faltante de MXN 21,700 millones en las participaciones federales a los estados y los municipios.

Este faltante es equivalente a 3.2% de las participaciones programadas para este año. Las participaciones representan, en promedio, 35% de los ingresos totales de los estados, y son la fuente de pago de alrededor del 90% de la deuda de los gobiernos estatales y municipales. Finalmente, son transferencias no etiquetadas.

En 2016, el faltante en participaciones se compensará con recursos del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), un fondo de contingencia diseñado para compensar caídas en el flujo de participaciones. Los activos totales del FEIEF reportados al 31 de diciembre de 2015 fueron MXN 36,200 millones, y estimamos el nivel actual en MXN 39 mil millones.

La caída en participaciones es el resultado de una producción petrolera menor a la esperada, bajos precios del petróleo, y una actividad económica menor a la esperada. Además, una serie de ingresos no recurrentes recibidos en 2015 derivados de la reforma fiscal de 2013 no se materializarán este año.

El reporte se titula: [Mexico's Pre-Budget Statement Is Credit Negative for States and Municipalities](#)

Ley de Disciplina Financiera: Mejora Potencial en el Largo Plazo

Abril 5, 2016 - La ley de disciplina financiera de las entidades federativas y los municipios aprobada por el Congreso el 17 de marzo de 2016, constituye un cambio positivo en el marco institucional de los gobiernos locales y regionales (RLGs por sus siglas en inglés) mexicanos. Sin embargo, el fortalecimiento del marco institucional se daría en el largo plazo. El total cumplimiento de la legislación se prevé para el año 2022 y esta fecha podría posponerse. El impacto también dependerá del cumplimiento de la ley respaldado por la aplicación de sanciones creíbles.

Las conclusiones expuestas en este reporte se basan en la versión aprobada por el Congreso, pero hacemos notar que el Ejecutivo Federal no ha publicado esta Ley. Las medidas más inmediatas de la Ley serán: límites a la deuda de corto plazo, la posibilidad de contar con la garantía federal y mayor información disponible a través del registro público de deuda. La legislación otorgaría los siguientes beneficios crediticios potenciales: mayor transparencia, la legislación permitirá tener mayor visibilidad sobre el perfil crediticio de las entidades, permitiendo un monitoreo más oportuno de la deuda y mejorando potencialmente el acceso al mercado; control del endeudamiento y posibilidad de bajar el costo del servicio de la deuda, la legislación establece límites en el crecimiento de la deuda; y mejora en la gestión financiera, la legislación incorpora una serie de buenas prácticas de planeación financiera que incluye el equilibrio presupuestario y operativo, constitución de reservas contra contingencias y límites al gasto en servicios personales.

El reporte se titula: [Mexican States and Municipalities: New Financial Discipline Law Credit Positive in Long Term](#)

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.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y historial de calificación.

El Bajo Precio del Petróleo Presiona a Sub-Soberanos en Países Productores de Petróleo

Marzo 22, 2016 - La capacidad de los gobiernos sub-soberanos en países productores de petróleo para hacer frente a la caída de los precios del crudo está sujeta a su dependencia de los ingresos petroleros y a si estos gobiernos tienen suficiente flexibilidad financiera para absorber una caída de sus ingresos. Las entidades sub-soberanas en Nigeria, que son altamente dependientes del petróleo y tienen capacidad limitada para absorber choques fiscales, serán los más afectados, seguido por sus pares en Rusia y México. El impacto en Brasil y Canadá se limitará en gran parte a los sub-soberanos productores de petróleo.

Los gobiernos sub-soberanos de Nigeria y México tienen la capacidad más baja para recortar el gasto o desarrollar fuentes alternativas de ingreso, aunque los gobiernos mexicanos cuentan con un fondo de contingencia federal que provee una solución de corto plazo. Los sub-soberanos canadienses son los mejor posicionados para hacer frente a un período prolongado de precios del petróleo bajos, ya que tienen una capacidad significativa de recortar gastos y acceder a los mercados de deuda.

El reporte se titula: [Sub-Sovereigns - Global: Weak crude prices pressure sub-sovereigns in oil producing countries](#)

La Transparencia de los Sub-soberanos en Brasil y México ha mejorado, pero Algunos Retos Persisten

Marzo 8, 2016 - La transparencia de los gobiernos regionales y locales (RLGs – por sus siglas en inglés) en Brasil y México ha mejorado gradualmente durante los últimos 15 años. Actualmente, los estados y los municipios brasileños tienen estándares de transparencia más completos que los de sus contrapartes mexicanas. Ambos países planean introducir regulaciones de transparencia más estrictas. En principio, las nuevas reglas respaldarán la calidad crediticia de los RLGs, aunque hay algunos obstáculos para su implementación. Desde una perspectiva global, la calidad de los reportes a nivel estatal se considera promedio, mientras que la de los municipios, por lo general, es deficiente.

El reporte se titula: [Mexico and Brazil - Sub Sovereign Governments: Sub-sovereign disclosure improving in Brazil and Mexico, but challenges remain](#)

El Recorte a la Producción Petrolera de PEMEX es un Factor Crediticio Negativo para los Estados Mexicanos

Marzo 3, 2016 - El 29 de febrero, Petróleos Mexicanos anunció que cortará su producción petrolera programada para 2016 a 2.13 millones de barriles al día de 2.247 millones programados en el presupuesto federal. El recorte en la producción es un factor negativo para los estados mexicanos, quienes dependen de la transferencia de participaciones federales. Los ingresos petroleros contribuidos por PEMEX son un componente importante de las participaciones.

Los ingresos petroleros contribuyen con 14% de la Recaudación Federal Participable (RFP). Las participaciones representan 35% de los ingresos estatales en promedio y son la fuente de pago para aproximadamente 90% de la deuda de los gobiernos estatales y municipales. Todos los gobiernos estatales y municipales serán afectados por el recorte.

El reporte se titula: [PEMEX Oil Production Cut Is Credit Negative for Mexican States](#)

La Caída en las Participaciones Federales y el Incremento en la Tasa de Interés son Factores Crediticios Negativos para los Estados y Municipios Mexicanos

Febrero 25, 2016 - El 15 de febrero de 2016, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) publicó cifras de las participaciones federales al mes de enero de 2016, observándose una disminución de 3.9%. Asimismo, el 17 de febrero de 2016, el Banco de México anunció un incremento de 50 puntos base en la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE).

Estos eventos son factores crediticios negativos para los estados y municipios mexicanos, ya que aumenta el riesgo de utilizar en su totalidad el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), con mayores costos financieros derivado del aumento en la TIIE. Las medidas de control de gasto son claves para evitar un deterioro financiero y aumento acelerado de la deuda, la deuda respaldada por participaciones federales actualmente está bien posicionada para hacer frente a las condiciones adversas.

El reporte se titula: [Mexican States and Municipalities: The drop in participaciones and the recent rise in the interest rate is credit negative for Mexican Sub-Sovereigns](#)

Coahuila: La Reforma de Pensiones es Positiva tanto para el Estado como para los Municipios

Febrero 25, 2016 - La reforma de pensiones del Estado de Coahuila de octubre 2015 es un factor crediticio positivo tanto para el estado como para sus municipios. Con la reforma, los municipios de Coahuila pueden afiliar a sus trabajadores al IMSS o al ISSSTE, que son los planes de retiro del gobierno federal, o crear esquemas de pensiones propios financieramente sostenible. Esto es un factor crediticio positivo, ya que el tener fondos de pensiones sostenibles reforzará las finanzas municipales, lo que generará que tengan una menor probabilidad de requerir respaldo del estado. Coahuila es el primer estado mexicano que obliga a sus municipios a enfrentar sus pasivos por pensiones.

La reforma de pensiones tendrá beneficios inmediatos para casi todos los municipios y reducción de los pasivos contingentes de Coahuila en gran medida.

El reporte se titula: [Mexican Regional and Local Governments: Coahuila's Pension Reform Positive for Both State and Municipalities](#)

La Reforma de Pensiones de Ramos Arizpe es Positiva desde el Punto de Vista Crediticio

Febrero 3, 2016 - El 29 de diciembre de 2014, el Congreso del Estado de Coahuila publicó la creación de un sistema de pensiones de beneficio definido para los empleados del municipio de Ramos Arizpe. Esta acción, que forma parte de un esfuerzo a nivel estatal para fortalecer la situación de las pensiones de los municipios, aumentará los costos para Ramos Arizpe en el corto y mediano plazo, pero será un elemento crediticio positivo neto en el largo plazo, ya que permitirá que el municipio afronte de manera sostenible sus pasivos por pensiones.

La reforma conducirá a que Ramos Arizpe financie de manera sostenible sus obligaciones por pensiones, con un impacto financiero moderado y limitando la capacidad de Ramos Arizpe para cambiar los beneficios por pensiones.

El reporte se titula: [Mexican Municipalities: Ramos Arizpe's pension reform is credit positive](#)

El Sector de la Construcción es el Principal Beneficiario del Nuevo Fideicomiso "FIBRA E"

Enero 27, 2016 – A finales de 2015, el Gobierno de México lanzó "FIBRA E", una estructura financiera que permite a los propietarios de activos generadores de ingresos vender acciones a inversionistas externos, materializando parte de su valor. El esquema de las FIBRA E, modelado en los Master Limited Partnerships de EU, beneficiará principalmente a las compañías de construcción. El pago más acelerado de préstamos relacionados con la construcción y mayores oportunidades para el sector de financiamiento a base de proyectos pudiera beneficiar al sector bancario. CFE y PEMEX, que son respectivamente la compañía eléctrica y petrolera paraestatales de México, también pueden beneficiarse, dependiendo de qué activo intenten monetizar. No prevemos ningún beneficio de corto plazo para gobiernos regionales y municipales.

El reporte se titula: [Construction sector main beneficiary of new "FIBRA E" trusts](#)

El Estado de Oaxaca Aumenta el Impuesto a la Nómina en 50%, un Factor Crediticio Positivo

Enero 11, 2016 – El 31 de Diciembre, el congreso estatal de Oaxaca autorizó un incremento en la tasa del Impuesto sobre Erogaciones por Remuneraciones al Trabajo Personal, antes impuesto sobre nómina, a 3% de 2%. La aprobación tiene efectos crediticios positivos para el estado ya que incrementará sus ingresos en un monto estimado de MXN 245 millones en 2016 o 7% de sus ingresos propios.

El incremento en los ingresos propios de Oaxaca también afectará de manera positiva la proporción de participaciones federales y resultará en ingresos totales mayores. La fórmula para calcular la distribución de participaciones entre estados mexicanos depende principalmente del incremento del PIB estatal comparado con el PIB nacional y del crecimiento de los ingresos propios comparado con el promedio nacional. Como resultado del incremento en los ingresos propios del estado durante 2016, esperamos que los ingresos totales de Oaxaca crezcan en una tasa mayor que en años pasados y que aumenten aproximadamente en MXN 3 mil millones, o 4.3%, en 2017.

El reporte se titula: [Mexican State of Oaxaca Raises Payroll Tax Rate by 50%, a Credit Positive](#)

La Liberación de la Gasolina es un Factor Crediticio Positivo

Enero 10, 2016 - Los estados y municipios mexicanos pudieran recibir mayores participaciones a partir de 2016 gracias a la liberalización del mercado de gasolina. Con esta reforma, a partir de 2016, el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) sobre la gasolina será una cuota fija por litro vendido y, en 2018, los precios de gasolina al público se liberalizarán. Esto reemplaza al sistema bajo el cual el gobierno mantenía controles sobre el precio de la gasolina y en el cual el IEPS compensaba cambios en los precios de referencia. El cambio creará un flujo estable de ingresos por IEPS, el cual contribuiría a un aumento en las participaciones a los estados. En 2016, esperamos que el IEPS contribuya con MXN 37 mil millones al Fondo General de Participaciones, esto es un crecimiento del 12% por encima de nuestro estimado de IEPS de MXN 33 mil millones para 2015.

El reporte se titula: [Gasoline Liberalization is Credit Positive for Mexican States](#)

Nuevas Calificaciones Asignadas

Créditos Respaldados*

	Acreedor y Monto	Fecha	Calificación en Escala Global	Calificación en Escala Nacional
Estados				
Zacatecas	Banorte: MXN 1,050 millones	8 Junio	Ba1	A1.mx
	HSBC: MXN 500 millones			
	Santander: MXN 500 millones			
Estado de México	Banobras: MXN 3,400 millones	15 Marzo	Baa1	Aa1.mx
Jalisco	Banorte: MXN 610 millones	14 Marzo	Baa1	Aa1.mx
Durango	BBVA Bancomer: MXN 530 millones	1 Marzo	Baa1	Aa1.mx
	BBVA Bancomer: MXN 980 millones			
	Banorte: MXN 1,212 millones			
	Banobras: MXN 386 millones			
Durango	Santander: MXN 1,070 millones	23 Febrero	A3	Aaa.mx
Chihuahua	Banorte: MXN 1,350 millones	16 Febrero	Baa2	Aa2.mx
Oaxaca	Santander: MXN 2,400 millones	20 Enero	Baa2	Aa2.mx
Jalisco	Banamex: MXN 490 millones	8 Enero	Baa1	Aa1.mx
	Banobras: MXN 1,444 millones			

* Calificaciones originalmente asignadas, para conocer la calificación actual favor de consultar www.moodys.com.mx.

Acciones de Calificación

En orden cronológico comenzando con la acción más reciente.

Emisor/Acción	Tipo de Acción	Previo a Acción de Calificación	Resultado de Acción de Calificación
Corregidora, Municipio de	Alza de calificación	Baa3/Aa3.mx	Baa2/Aa2.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Cuautitlán Izcalli, Municipio de	Alza de calificación	Ba3/Baa1.mx	Ba3/A3.mx
	Cambio de perspectiva	Negativa	Estable
Recalibración de la escala nacional de calificaciones de México	Reposicionamiento de las calificaciones en escala nacional de 5 gobiernos locales y 11 créditos respaldados		
Oaxaca, Municipio de	Baja de calificación	Ba3/A3.mx	B1/Baa3.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Zitácuaro, Municipio de	Baja de calificación	Ba3/A3.mx	B1/Baa2.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Zacatecas, Estado de	Baja de calificación	Ba3/A3.mx	Ba3/Baa1.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Zapotlán el Grande, Municipio de	Alza de calificación	B2/Baa3.mx	B1/Baa2.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Guasave, Municipio de	Baja de calificación	Ba3/Baa1.mx	B1/Baa3.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Nogales, Municipio de	Baja de calificación	B2/Ba1.mx	B3/B1.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa

Emisor/Acción	Tipo de Acción	Previo a Acción de Calificación	Resultado de Acción de Calificación
Estado de México	Alza de calificación	Ba2/A2.mx	Ba1/A1.mx
	Cambio de perspectiva	En revisión con dirección incierta	Negativa
Mérida, Municipio de	Baja de calificación	Baa3/Aa3.mx	Ba1/A1.mx
	Afirmación de perspectiva	Negativa	Negativa
Revisión de calificaciones de estados, municipios y emisores relacionados con gobierno calificados en México*	Afirmación de calificación de todos los emisores		
	Afirmación de las perspectivas negativas		
	Cambio de las perspectivas a negativas de estables y positivas, a excepción de los siguientes dos emisores:		
	Cambio de perspectiva del Estado de México	Positiva	En revisión con dirección incierta
	Afirmación de perspectiva del municipio de Coacalco	Estable	Estable

* Calificaciones originalmente asignadas, para conocer la calificación actual favor de consultar www.moodys.com.mx.

Moody's Modificó al Alza las Calificaciones del Municipio de Corregidora

Junio 29, 2016 -- Moody's de México subió las calificaciones de emisor del Municipio de Corregidora a Baa2 (Escala Global, moneda local) y Aa2.mx (Escala Nacional de México) de Baa3 y Aa3.mx, respectivamente. La perspectiva de las calificaciones de emisor se mantuvo en negativa.

El alza de las calificaciones de Corregidora refleja la sólida mejora del perfil crediticio del municipio y su relativamente mejor posicionamiento para enfrentar los mayores riesgos sistémicos en comparación a sus pares de calificación Baa3.

Durante 2014 y 2015, los balances operativos brutos de Corregidora fueron equivalentes a 11% y 13.5%, respectivamente, de sus ingresos operativos. Dichos niveles han sido muy robustos comparados con el promedio de 6% durante el período 2011-2013, y consistentemente mayores a los registrados por sus pares nacionales de calificación Baa3. El incremento en su balance operativo bruto refleja principalmente un incremento del 29%, en promedio, de los ingresos propios durante 2014 y 2015 que superó el crecimiento del gasto corriente de 22%.

Adicionalmente, los niveles de liquidez, medidos como capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) también incrementaron en los últimos dos años. El capital de trabajo neto fue equivalente a 21.6% de los gastos totales, en comparación con 6.9% en 2011. En el futuro, esperamos que el sólido desempeño operativo y financiero del Municipio de Corregidora continúe, respaldado por niveles altos y sostenibles de ingresos propios y una posición de liquidez que se mantenga en niveles superiores a los de sus pares calificados en Baa2.

El alza de las calificaciones también refleja fuertes prácticas de administración y gobierno interno. Corregidora ha demostrado que tiene capacidad para continuar ajustando sus gastos respecto al crecimiento de los ingresos asegurando un buen desempeño financiero y que los niveles de deuda permanezcan por debajo de sus pares nacionales.

La perspectiva negativa es consistente con la perspectiva asignada a todos los estados mexicanos y casi todos los municipios y refleja la perspectiva negativa de la calificación del Gobierno de México. El Municipio de Corregidora tiene una exposición comparable a los mayores riesgos sistémicos que sus pares calificados en Baa2.

Moody's Cambia la Perspectiva de Cuautitlán Izcalli a Estable. Modifica al Alza la Calificación en Escala Nacional a A3.mx

Junio 15, 2016 -- Moody's de México afirmó la calificación de emisor en escala global, moneda local, de Cuautitlán Izcalli en Ba3 y cambió la perspectiva a estable de negativa. Al mismo tiempo, Moody's modificó al alza la calificación de emisor en Escala Nacional de México a A3.mx de Baa1.mx.

La afirmación de la calificación de Cuautitlán Izcalli en Ba3 refleja el sólido nivel de ingresos propios, el moderado nivel de endeudamiento y la limitante relacionada con el pasivo contingente del organismo de agua (OPERAGUA).

Los indicadores de Cuautitlán Izcalli de ingresos propios y deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos de 39.0% y 23.1%, respectivamente, están en línea con sus pares mexicanos calificados en Ba3. Su situación financiera se ha fortalecido significativamente en años recientes. En 2015, el balance operativo bruto alcanzó un máximo de 22.3% de los ingresos operativos en contraste con un muy bajo -2.8% registrado en 2011. La mejora se explica por el sólido desempeño de los ingresos propios y el estricto control sobre los gastos operativos. Como consecuencia de los superávits financieros registrados, la liquidez mejoró de manera significativa, la razón de capital de trabajo neto a gastos totales alcanzó un máximo histórico de 29.3% en 2015 respecto al -10.9% observado en 2011. Lo anterior, ha representado una mejora importante y Moody's espera resultados similares en 2016.

Cuautitlán Izcalli realiza transferencias regulares a su organismo de agua para cubrir los adeudos históricos con la Comisión Nacional del Agua (CONAGUA) y con la Comisión del Agua del Estado de México (CAEM). En marzo de 2016, estos pasivos contingentes ascendieron a MXN 594.5 millones de pesos o 31.6% de los ingresos totales de Cuautitlán Izcalli, lo que limita las calificaciones. Actualmente, la administración municipal está en proceso de firmar un convenio con el OPERAGUA para disminuir las transferencias que el municipio hace para el pago de esta deuda contingente.

El cambio en la perspectiva a estable de negativa y el alza de la calificación en Escala Nacional a A3.mx refleja las mejoras consistentes en los balances operativos brutos, en la liquidez de Cuautitlán Izcalli y nuestra expectativa de que estas tendencias continuarán.

Moody's Recalibra la Escala Nacional de Calificaciones de México y Reposiciona las Calificaciones en Escala Nacional de Sub-Soberanos

Junio 13, 2016 -- Moody's de México (Moody's) reposicionó las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) de 5 gobiernos locales y 11 créditos respaldados en conjunto con la recalibración de la escala nacional de calificaciones de México.

Las NSRs, que proporcionan mediciones relativas de la calidad crediticia dentro de un país determinado, derivan de las calificaciones en escala global (GSR por sus siglas en inglés) mediante la utilización de un orden de correspondencia específico para cada país.

Con aproximadamente 170 emisores fundamentales calificados en México, el nuevo mapa de correspondencia ha sido diseñado utilizando el enfoque modificado, en el que se ajusta el diseño para reflejar la distribución de las calificaciones fundamentales en el país, a manera de asegurar una adecuada diferenciación donde existe una mayor concentración de calificaciones. Sin embargo, a su vez, el enfoque modificado también busca mantener la estabilidad del diseño para limitar la volatilidad de las NSR que pudiera derivar del mismo. Las calificaciones de financiamiento estructurado no fueron consideradas para efectos del diseño del mapa.

En el nuevo mapa de la escala nacional de México, el punto de anclaje, o la GSR más baja que puede corresponder a una Aaa.mx, fue subido a A3, que es igual a la calificación de bonos soberanos, a partir del nivel previo de Baa1. El mapa modificado ofrece la capacidad de hacer diferenciaciones en la escala nacional entre emisores calificados en A3 y más arriba y aquellos calificados en Baa1 en la escala global, que en su conjunto representan más de 20% de los emisores fundamentales.

Casi todos los cambios de calificación son únicamente de un escalón. Las NSR reposicionadas de emisores individuales no significan un cambio en riesgo crediticio, ya que las GSR de estos emisores permanecieron sin cambio.

Como resultado de la nueva calibración, el nivel de riesgo asociado con el nivel de una NSR mexicana específica (por ejemplo, B2.mx) cambió para algunos casos. Las NSR no tienen un significado absoluto inherente en términos de riesgo de incumplimiento o pérdida esperada; son meramente ordenamientos de calidad crediticia válidos en un país determinado y en relación a otros emisores locales.

Emisores	Calificaciones afectadas (valor nominal original)	Previo a Acción de Calificación	Resultado de Acción de Calificación
Municipios			
Coacalco		Caa1.mx	B3.mx
Guadalupe		Baa3.mx	Ba1.mx
Mexicali		Ba2.mx	Ba3.mx
Ramos Arizpe		Baa1.mx	A3.mx
Zacatecas		Baa1.mx	Baa2.mx
Créditos Respaldados			
Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana (CESPT)	Banorte: MXN 280 millones	A1.mx	A2.mx
Chihuahua, Estado de	Interacciones: MXN 4,500 millones	Aaa.mx	Aa1.mx
	Multiva: MXN 3,000 millones		
	BBVA Bancomer: MXN 1,716 millones		
	BBVA Bancomer: MXN 1,380 millones		
	BBVA Bancomer: MXN 2,028 millones		
	Banorte: MXN 1,995 millones		
	Santander: MXN 1,000 millones		
	Banorte: MXN 1,320 millones		
Nuevo León, Estado de	Certificados Bursátiles: MXN 2,423 millones	Aaa.mx	Aa1.mx
Veracruz, Estado de	Banobras: MXN 1,730 millones	Aa2.mx	Aa3.mx

Las NSR se asignan utilizando la correspondencia publicada de las GSR. En los casos en los que una misma GSR corresponde a varias NSR, los comités de calificación asignaron NSR más altas o bajas a cada emisor y deuda específica dependiendo de su relativa posición crediticia dentro de la misma categoría GSR, utilizando las mismas metodologías que se usaron para determinar las GSR.

Moody's Modifica a la Baja las Calificaciones del Municipio de Oaxaca a B1/Baa3.mx, Mantiene la Perspectiva Negativa

Junio 9, 2016 -- Moody's de México bajó las calificaciones de emisor del Municipio de Oaxaca de Juárez a B1/Baa3.mx de Ba3/A3.mx. La perspectiva permanece negativa.

La baja de las calificaciones refleja principalmente el perfil de deuda agresivo del Municipio de Oaxaca. La acción de calificación también toma en cuenta el deterioro del desempeño operativo y de los indicadores de liquidez.

Durante 2014 y 2015, Oaxaca contrató deuda incrementando sus niveles de endeudamiento a un 16.9% de los ingresos operativos al cierre de 2015, en comparación con un bajo 1.8% registrado en 2013. Si bien los niveles de deuda son moderados, el vencimiento del 85% de la deuda es en un muy corto plazo ya que se debe de pagar en 2016 y el resto en 2017. Como resultado, el servicio de la deuda incrementó a un 13.5% de los ingresos totales en 2015, en comparación con un 1.4% en 2014, y esperamos que los niveles de servicio de la deuda sean equivalentes a un todavía muy elevado 11% en 2016.

Moody's monitoreará cercanamente el pago de la deuda durante 2016 y 2017 dado que el efectivo disponible es ajustado y la nueva administración tomará posesión en enero de 2017. Asimismo, no existe un fondo de reserva para pagar el servicio de la deuda y la mayoría de la deuda no está respaldada por transferencias federales. Como resultado del perfil de endeudamiento, la liquidez medida por el capital de trabajo neto a gastos totales se deterioró a un -1.5%, comparado con un alto 15.5% en 2014.

Entre 2011 y 2015, el municipio ha registrado continuamente balances operativos negativos equivalentes a -7.3% de los ingresos operativos. No obstante, los balances operativos se deterioraron aún más en los últimos dos años (-12% y -9.1% en 2014 y 2015). El deterioro refleja un mayor crecimiento de los gastos operativos en comparación al de los ingresos operativos. La tasa de crecimiento compuesta anual (CAGR, por sus siglas en inglés) de los gastos operativos de 8.9% para dicho período superó la CAGR de los ingresos operativos de 8.2%. El crecimiento de los gastos refleja principalmente incrementos en servicios de personal y en suministros y materiales principalmente relacionados con la seguridad pública.

El balance operativo negativo registrado en 2015 y las necesidades excepcionales de inversión de capital de Oaxaca generaron resultados financieros desbalanceados en ese año. Después de registrar resultados financieros balanceados en el período 2011-2014 equivalentes a 0.7% del total de los ingresos, el municipio registró un déficit financiero de -6.5% del total de los ingresos en 2015. El municipio planea disminuir significativamente el gasto de capital así como reducir los gastos operativos durante 2016. La implementación exitosa de estas medidas son clave para que el municipio logre cubrir los pagos de sus obligaciones en el corto plazo.

La perspectiva negativa refleja los riesgos que enfrenta el municipio para cubrir la deuda de corto plazo dado su débil desempeño operativo. Moody's monitoreará muy de cerca la implementación exitosa de las medidas del Municipio de Oaxaca para recortar su gasto y realizar los pagos del servicio de la deuda en tiempo, como lo realizó en 2015.

Moody's Modifica a la Baja las Calificaciones del Municipio de Zitácuaro a B1/Baa2.mx de Ba3/A3.mx, Mantiene la Perspectiva Negativa

Junio 8, 2016 -- Moody's de México bajó hoy las calificaciones de emisor del Municipio de Zitácuaro a B1/Baa2.mx de Ba3/A3.mx. La perspectiva se mantiene negativa.

La baja de las calificaciones del Municipio de Zitácuaro se debe al deterioro estructural de los balances operativos, así como al rápido incremento proyectado en los niveles de deuda.

En los últimos tres años el balance operativo de Zitácuaro ha mostrado un deterioro importante alcanzando un déficit equivalente a -17.9% de los ingresos operativos en 2015. Las principales presiones en el gasto se

deben a servicios personales y materiales y suministros que se han incrementado en 11.6% y 28.7%, respectivamente, en los últimos cinco años.

Si bien históricamente el municipio de Zitácuaro había mantenido niveles de deuda muy bajos, Moody's anticipa un aumento brusco en el corto plazo, que ejercerá presión adicional en las finanzas municipales. Al 31 de diciembre de 2015 la deuda directa e indirecta neta ascendió a MXN 4.7 millones, monto equivalente al 1.9% de los ingresos operativos. La actual administración tiene planes para contratar deuda adicional por hasta MXN 98.7 millones, con lo que el indicador de deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos se incrementaría a 42.7%, nivel que ya no está en línea con los municipios en Ba y se ajusta más con los calificados en B1 (23.1%). Moody's estima que el servicio de la deuda a ingreso total de Zitácuaro aumentará a 10.1% en 2016 de 0.1% en 2015.

La perspectiva negativa refleja los principales retos que enfrenta el municipio para corregir su balance operativo. Al respecto Moody's nota que actualmente el municipio está implementando medidas para mejorar la recaudación de ingresos locales y contener el crecimiento de los gastos operativos. Sin embargo, no esperamos una mejora significativa en los balances operativos en el mediano plazo.

Moody's Baja las Calificaciones de Emisor del Estado de Zacatecas a Baa1.mx; Perspectiva Negativa

Junio 7, 2016 -- Moody's de México bajó las calificaciones de emisor del Estado de Zacatecas a Baa1.mx de A3.mx (Escala Nacional de México). Al mismo tiempo, Moody's afirmó la calificación de emisor de Zacatecas en Ba3 (Escala Global, moneda local). La perspectiva permanece negativa.

La baja de la calificación de emisor en Escala Nacional refleja que Zacatecas ha registrado déficits financieros recurrentes, los cuales han deteriorado su posición de liquidez. La perspectiva negativa refleja los retos actuales que enfrentará el estado para mejorar sus indicadores financieros clave en el corto a mediano a largo plazo así como la perspectiva negativa del Soberano.

Durante los últimos cinco años, Zacatecas registró déficits financieros equivalentes a -4.7%, en promedio, de sus ingresos totales. Los déficits financieros se han originado por un desequilibrio estructural entre el crecimiento de los ingresos y de los egresos, reflejando principalmente las actuales presiones de gasto relacionado con la educación. Moody's espera que el estado continúe registrando déficits financieros durante 2016 de aproximadamente -4% de los ingresos totales.

El estado ha financiado parte de sus déficits con líneas de crédito de corto y mediano plazo y con cuentas por pagar. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) se deterioró alcanzando un -11% de los egresos totales al cierre de 2015, un nivel muy débil en comparación con sus pares nacionales. A pesar que el estado refinanció su deuda de corto y mediano plazo con deuda de largo plazo durante 2016, Moody's espera que el estado continúe registrando una liquidez negativa durante 2016.

Zacatecas ha registrado niveles de endeudamiento moderados comparado con sus pares nacionales, equivalentes al 24.8% de los ingresos totales al cierre de 2015. Moody's estima que los niveles de deuda directa e indirecta neta podrían incrementar hasta un 27% del total de los ingresos para el cierre de 2016.

La perspectiva negativa refleja las expectativas de Moody's de que el deterioro de los indicadores clave de Zacatecas podría continuar en el corto plazo debido a las presiones estructurales. Moody's hace notar que el estado planea implementar diversas medidas para controlar el gasto operativo de educación, lo cual podría mejorar su posición. Asimismo, el estado refinanció su deuda de corto plazo con deuda de largo plazo, lo cual podría mejorar su posición de liquidez al cierre de 2016, sólo si el estado no requiere tomar deuda de corto plazo adicional. Moody's monitoreará cercanamente los resultados que generen estas medidas.

Moody's Modifica al Alza las Calificaciones de Emisor de Zapotlán el Grande a B1/Baa2.mx de B2/Baa3.mx. La Perspectiva Permanece Negativa

Mayo 31, 2016 -- Moody's de México ("Moody's") modificó al alza las calificaciones de emisor de Zapotlán el Grande a B1/Baa2.mx de B2/Baa3.mx. La perspectiva permanece negativa

El alza en las calificaciones de emisor de Zapotlán se debe al fortalecimiento estructural de sus balances operativos, la reducción de requerimientos de financiamiento, y un decremento en los niveles de deuda, lo cual lo coloca en línea con los entes calificados como B1.

Zapotlán el Grande ha presentado superávits operativos por los últimos 4 años. Durante el período 2011-15, los balances operativos de Zapotlán promediaron 5.7% de los ingresos operativos, un nivel mayor al exhibido por los municipios calificados como B2. Aunque estos resultados fueron afectados positivos por medidas no recurrentes en 2013 y 2014, sin ellas, el balance operativo de Zapotlán hubiera promediado -0.2%, un nivel en línea con la categoría B1. Además, el balance operativo positivo presentado en 2015 fue resultado de una tendencia continua de moderación del crecimiento del gasto operativo, la cual esperamos continúe en 2016 y 2017. Los recursos propios de Zapotlán (los cuales promediaron 37.6% de los ingresos operativos entre 2011 y 2015) deberían permanecer en niveles elevados en términos relativos, amortiguando la anticipada ralentización de las transferencias federales. Como resultado de lo anterior, esperamos que Zapotlán continúe presentando balances operativos positivos en 2016 y 2017.

Considerando los resultados consolidados de Zapotlán, el municipio ha reducido su volatilidad histórica en los últimos dos años, cuando los resultados financieros consolidados promediaron 1.4%, comparado con el promedio de -7% para el período 2011-14. Esperamos que Zapotlán exhiba resultados financieros menos volátiles en el mediano plazo, lo cual debiera resultar en un aumento de deuda más contenido. Los niveles de deuda disminuyeron a un moderado 44% de los ingresos operativos en 2015 de un alto 61% en 2011.

Dadas nuestras expectativas de requerimientos financieros moderados en los siguientes años, esperamos que los niveles de deuda de Zapotlán permanezcan debajo del 50% de los ingresos operativos.

En 2015, Zapotlán también mejoró su capital de trabajo neto (medido como activos líquidos menos pasivos líquidos divididos por gastos totales), el cual pasó a -10.5% de -13%. Esperamos que los niveles de liquidez de Zapotlán permanezcan ajustados en el futuro previsible, en línea con otros municipios calificados en la categoría B1.

Moody's Baja las Calificaciones del Municipio de Guasave a B1/Baa3.mx de Ba3/Baa1.mx; Mantiene Perspectiva Negativa

Mayo 31, 2016 -- Moody's de México, bajó las calificaciones de emisor del Municipio de Guasave a B1/Baa3.mx de Ba3/Baa1.mx. La perspectiva permanece negativa.

La baja de las calificaciones obedeció al deterioro y expectativa de que continuará la debilidad del desempeño fiscal, perfil de deuda y liquidez de Guasave. Entre 2011 y 2015, los gastos operativos incrementaron 11.1%, reflejando las presiones asociadas a los pagos de pensiones y transferencias a la compañía de agua, los que superaron el ritmo de crecimiento de 8.1% que registraron los ingresos operativos. Como resultado, los márgenes operativos de Guasave promediaron -10.6% de los ingresos operativos en 2014 y 2015 de 0.7% en 2011. El balance operativo negativo y las sostenidas inversiones de capital han ocasionado resultados financieros desbalanceados. Los déficits financieros promediaron -5.2% del total de los ingresos entre 2011 y 2015 ocasionando mayores niveles de endeudamiento y una disminución de la liquidez.

Al cierre de 2015, Guasave contrató un arrendamiento financiero por MXN 120 millones, incrementando el indicador de deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos a 52.6% de 38.8% en 2014. Se espera que los requerimientos de servicio de la deuda (sin considerar la deuda de corto plazo) incrementen a 12.2% de los ingresos operativos en 2016 de 5.6% en 2015. La liquidez, medida por el capital de trabajo neto a gastos totales, registró un nivel históricamente bajo de -17.8% en 2015, que se explica básicamente por el incremento de 38.7% en el pasivo circulante.

El municipio está implementando medidas para mejorar sus ingresos propios y recortar gastos de personal. A marzo de 2016, estas medidas se han reflejado en una contracción de -6.7% en los gastos operativos. Dada esta tendencia, Moody's estima que el balance operativo podría mejorar a alrededor de -8.0% del ingreso operativo al cierre de 2016 y que los déficits financieros también se reduzcan. A pesar de la mejora esperada, los resultados negativos continuarán ejerciendo presión a la baja en la salud financiera del municipio, ya sea con mayores niveles de endeudamiento o menores niveles de liquidez.

La perspectiva negativa refleja: a) los retos que enfrenta actualmente Guasave para mejorar consistentemente sus balances operativos, que en caso de ser infructuosos, ocasionarán incrementos adicionales de deuda y el debilitamiento de la liquidez, y b) un riesgo sistémico más elevado como lo refleja la perspectiva negativa de las calificaciones de bonos soberanos de México.

Moody's Baja las Calificaciones del Municipio de Nogales a B3/B1.mx de B2/Ba1.mx y Mantiene la Perspectiva Negativa del Municipio

Mayo 26, 2016 -- Moody's de México, ("Moody's") bajó las calificaciones del municipio de Nogales a B3/B1.mx de B2/Ba1.mx y mantuvo la perspectiva negativa del municipio.

La baja en la calificación se debe al continuo y agudo deterioro de los balances operativos de Nogales así como a su liquidez pobre.

En la opinión de Moody's el presupuesto de Nogales está estructuralmente desbalanceado, como lo muestra la tasa de crecimiento compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) de 1% para los ingresos operativos entre 2011 y 2015, la cual es substancialmente más baja que la CAGR de 6% registrada para los gastos operativos durante el mismo período. Durante este período, los balances operativos de Nogales pasaron de 0.9% a -15.7% de los ingresos operativos, un nivel que no está en línea con la categoría B2.

El pobre desempeño registrado de manera continua tuvo lugar a pesar de un aumento de los ingresos propios del 3% en 2015, lo cual fue una reversión de la tendencia registrada entre 2011 y 2014. El municipio continuó presentando una gobernanza débil y contrató deuda por MXN 70 millones para pagar parte de su deuda con proveedores.

La baja en la calificación también refleja un agudo deterioro en la liquidez y niveles de deuda de Nogales. El capital de trabajo neto (medido como activos líquidos menos pasivos líquidos) de Nogales representó -24.6% de los gastos totales, un deterioro considerable de la ya débil posición de -2.8% registrada en 2014, y uno de los niveles más bajos entre nuestros municipios calificados. La deuda de Nogales representó 110% de los ingresos operativos al final de 2015. Medida con respecto a los ingresos operativos, la deuda de Nogales.

La perspectiva negativa refleja las presiones continuas sobre las finanzas del municipio en el corto plazo. Aunque el municipio planea implementar algunas medidas para contener el gasto, en opinión de Moody's Nogales tiene pocos prospectos de mejorar su recaudación propia en el mediano plazo. Por lo tanto, Moody's espera que Nogales continúe registrando déficits operativos en el futuro previsible. En lo sucesivo,

los desbalances operativos de Nogales ejercerán presiones ya sea en su liquidez en la forma de la acumulación de deuda con proveedores, o en sus niveles de deuda. La perspectiva negativa también toma en cuenta la perspectiva negativa sobre la calificación del bono soberano de México (A3, negativa). Moody's considera que el cambio en la perspectiva soberana indica un aumento el riesgo sistémico para los emisores sub-soberanos, incluyendo Nogales, los cuales tienen fuertes vínculos operativos y financieros con el gobierno federal. Las transferencias federales representan más del 80% de los ingresos de Nogales.

Moody's Modificó al Alza las Calificaciones de Emisor y de Deuda del Estado de México

Mayo 02, 2016 -- Moody's de México subió las calificaciones de emisor del Estado de México a Ba1 (Escala Global, moneda local) y A1.mx (Escala Nacional de México) de Ba2 y A2.mx, respectivamente. La perspectiva de las calificaciones de emisor cambió a negativa. Esta acción concluye la revisión que empezó en Abril 1, 2016 cuando las calificaciones se pusieron en revisión con dirección incierta.

Al mismo tiempo, Moody's confirmó las calificaciones de deuda en A3 y Aaa.mx de los siguientes créditos respaldados:

Acreeedor y Monto (valor nominal original)

BBVA Bancomer: MXN 5,546 millones

Banamex: MXN 5,215 millones

Banorte: MXN 4,762 millones

Banobras (Profise): MXN 3,017 millones

Banorte: MXN 3,000 millones

Banorte: MXN 1,905 millones

Acreeedor y Monto (valor nominal original)

HSBC: MXN 1,500 millones

Santander: MXN 1,370 millones

Interacciones: MXN 590 millones

Inbursa: MXN 500 millones

BBVA Bancomer: MXN 454 millones

Además, Moody's subió las calificaciones de los siguientes créditos respaldados a A3 y Aaa.mx de Baa1 y Aa1.mx:

Acreeedor y Monto (valor nominal original)

ISSEMyM: MXN 1,100 millones

Banorte: MXN 610 millones

Banco del Bajío: MXN 600 millones

Banorte: MXN 500 millones

Foremex: MXN 500 millones

Acreeedor y Monto (valor nominal original)

Banorte: MXN 250 millones

BBVA Bancomer: MXN 3,704 millones

Banamex: MXN 3,400 millones

Banobras: MXN 3,400 millones

Finalmente, Moody's también subió la calificación del Programa de Crédito Municipal FEFOM por MXN 1,500 millones, primer programa-primer etapa, a (P)Ba1/A1.mx de (P)Ba2/A2.mx.

El alza de las calificaciones de emisor de Estado de México refleja la sólida mejora del perfil crediticio del estado y su relativamente mejor posicionamiento para enfrentar los mayores riesgos sistémicos en comparación con los pares de calificación Ba2. El estado registró resultados financieros básicamente balanceados en 2013 y 2014, los niveles de deuda bajaron y la liquidez es sólida y más alta que la mediana de sus pares Ba. La deuda directa e indirecta neta bajó a 19.9% de los ingresos totales en 2014 de 23.6% en 2010. La liquidez, medida por el capital de trabajo neto, fue equivalente a 6% de los ingresos totales en 2014. En el futuro, esperamos que el sólido desempeño financiero del Estado de México continúe, apoyado por un aumento adicional en los ingresos propios y una posición de liquidez que se mantenga en niveles superiores a la mediana de sus pares calificados en Ba1.

El alza de las calificaciones también refleja fuertes prácticas de administración y gobierno interno. En 2013 se llevó a cabo una reforma del sistema de pensiones, reduciendo los pasivos laborales no fondeados y en 2014 los ingresos propios incrementaron en 50% como resultado de la ampliación de su base fiscal y un incremento en la tasa del impuesto sobre remuneraciones al trabajo personal. El estado tiene capacidad para continuar ajustando sus gastos respecto al crecimiento de los ingresos para asegurar que el desempeño financiero y los niveles de deuda permanezcan en línea con su desempeño reciente.

La perspectiva negativa es consistente con la perspectiva asignada a todos los estados mexicanos y casi todos los municipios y refleja la perspectiva negativa de la calificación del Gobierno de México. El Estado de México tiene una exposición comparable a los mayores riesgos sistémicos que sus pares calificados en Ba1.

Moody's Baja la Calificación del Municipio de Mérida a A1.mx de Aa3.mx, Perspectiva Negativa

Abril 29, 2016 -- Moody's de México bajó las calificaciones de emisor del Municipio de Mérida a A1.mx de Aa3.mx (Escala Nacional de México) y a Ba1 de Baa3 (Escala Global, moneda local). La perspectiva permanece negativa.

Al mismo tiempo, Moody's de México bajó las calificaciones de deuda del crédito respaldado por MXN 150 millones (valor nominal original) otorgado por Banorte a Aa1.mx de Aaa.mx (Escala Nacional de México) y a Baa1 de A3 (Escala Global, moneda local).

La baja de las calificaciones de emisor refleja principalmente el deterioro estructural de sus márgenes operativos brutos como resultado de sus niveles crecientes de gasto corriente comparados con el crecimiento limitado de sus ingresos. Las calificaciones actuales también reflejan los riesgos de que un litigio en contra del municipio podría costar alrededor de MXN 203 millones, o 9.3% de sus ingresos operativos.

La razón principal del deterioro fue un incremento tanto en servicios generales, como en materiales y suministros. No esperamos una mejora en el corto plazo de este indicador que ahora se encuentra más en línea con una calificación de grado especulativo.

Adicionalmente, la controversia entre AB&C Leasing, la compañía contratada para el cambio de luminarias por unas de LED más eficientes, y Mérida finalizó en una demanda. En agosto 2015, los Tribunales Estatales impusieron un pago por MXN 203 millones a la compañía. Al respecto, el municipio solicitó un amparo y llevó el caso a Tribunales Federales. Moody's considera que si el municipio tiene que cubrir ese monto como resultado del veredicto final, su liquidez y/o indicadores de deuda podrían tener presión. El pago podría ocasionar que los niveles de deuda alcancen un todavía moderado 14% de los ingresos operativos o que el capital de trabajo neto se deteriore a 5% del gasto total en comparación con 14.5% en 2015.

Las calificaciones de Ba1/A1.mx reflejan los todavía bajos niveles de deuda directa e indirecta neta de Mérida e incorporan el incremento potencial en la deuda y/o reducción de la liquidez, ambos niveles son aún fuertes comparados con los de sus pares nacionales.

La perspectiva negativa refleja que la perspectiva negativa de la calificación de los bonos soberanos de México indica un mayor riesgo sistémico para emisores sub-soberanos, los cuales tienen una relación operativa y financiera estrecha con el gobierno federal. Los elementos detrás de la acción sobre el soberano podrían ejercer presión en los indicadores financieros del municipio principalmente porque las transferencias federales representan 65.5% de los ingresos totales de Mérida.

Moody's Revisa las Calificaciones del Distrito Federal (Ciudad de México), 64 Gobiernos Locales y Regionales (RLG), 8 Emisores Relacionados con el Gobierno (GRI), y 130 Créditos Respaldados

Abril 01, 2016 -- Moody's de México (Moody's) afirmó las calificaciones de deuda de A3 (Escala Global, moneda local) y Aaa.mx (Escala Nacional de México) asignadas a las siguientes emisiones bursátiles del Distrito Federal (Ciudad de México), perspectiva negativa:

Emisiones Bursátiles y Monto (valor nominal original)	Previo a Acción de Calificación	Resultado de Acción de Calificación
GDFECB 15: MXN 1,382 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx
GDFECB 15-2: MXN 2,500 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx
GDFECB 14: MXN 2,500 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx
GDFECB 13: MXN 2,126 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx
GDFECB 12: MXN 2,500 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx
CBPF48: MXN 7,000 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx
GDFCB10-2: MXN 1,100 millones	(P)A3/Aaa.mx	(P)A3/Aaa.mx
GDFCB10: MXN 900 millones	A3/Aaa.mx	A3/Aaa.mx

Moody's afirmó las calificaciones en Escala Global (moneda local) y Escala Nacional de México de su portafolio de estados, municipios y emisores relacionados con el gobierno, y a) cambió las perspectivas a negativas de estables y positivas, y b) afirmó las perspectivas negativas a excepción de los siguientes dos emisores:

- » Estado de México: Las calificaciones de emisor de Ba2/A2.mx del estado las colocó bajo revisión con dirección incierta de perspectiva positiva y las calificaciones de deuda también las colocó bajo revisión incierta.
- » Municipio de Coacalco: Afirmó las calificaciones de Caa1/Caa1.mx y mantuvo la perspectiva estable.

Por favor oprima la siguiente liga

http://www.moody's.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_188777 para acceder a la lista de las calificaciones afectadas. Esta lista es parte integral de este comunicado de prensa e identifica cada calificación revisada.

Finalmente, Moody's afirmó las calificaciones de deuda de 130 créditos respaldados. Por favor oprima la siguiente liga http://www.moody's.com/viewresearchdoc.aspx?docid=PBC_188736 para acceder a la lista de las calificaciones afectadas. Esta lista es parte integral de este comunicado de prensa e identifica cada calificación revisada.

Las acciones del día de hoy siguen la acción de calificación de Moody's del 31 de marzo de 2016, en la que la agencia afirmó la calificación de bonos del Gobierno de México en A3 y cambió la perspectiva a negativa de estable. (Para información más detallada consulte el comunicado titulado "[Moody's changes Mexico's outlook to negative from stable; affirms A3 rating](#)").

Acciones de Calificación sobre Créditos Respaldados

Emisor	Acreeador y Monto (valor nominal original)	Fecha	Previo a Acción de Calificación	Resultado de Acción de Calificación
Estados				
Chihuahua	Banorte: MXN 1,320 millones	18 Abril	Baa2/Aa2.mx	Baa1/Aaa.mx
Durango	BBVA Bancomer: MXN 400 millones*	11 Abril	Baa1/Aa1.mx	A3/Aaa.mx
Nayarit	Banobras: MXN 2,900 millones*	11 Abril	Baa3/Aa3.mx	Baa2/Aa2.mx
Sinaloa	Banorte: MXN 1,339 millones*	11 Abril	Baa2/Aa2.mx	Baa1/Aa1.mx
Sonora	Banorte: MXN 4,400 millones	16 Marzo	Baa1/Aa1.mx	Baa2/Aa2.mx
Municipios				
Cuautitlán Izcalli	Interacciones: MXN 81 millones*	11 Abril	Baa3/Aa3.mx	Baa2/Aa2.mx
Nicolás Romero	Interacciones: MXN 68 millones*	11 Abril	Ba2/A2.mx	Ba1/A1.mx
Zacatecas	Banorte: MXN 110 millones*	11 Abril	Ba2/A2.mx	Ba1/A1.mx
	Banobras: MXN 40 millones*			

* Las acciones de calificación surgen por el fortalecimiento de la cobertura de servicio de la deuda (DSC, por sus siglas en inglés) bajo los escenarios base y de estrés de estos créditos respaldados. Moody's revisó los análisis de flujo de efectivo de los créditos respaldados calificados para estimar los indicadores DSC mensuales futuros. De esta revisión, resultó que las DSC de estos créditos respaldados mejoraron, lo cual permite un alza mayor partiendo de las calificaciones de emisor, como se describe en la Metodología de Calificación de Créditos Respalados de Municipios y Estados Mexicanos. Como resultado, las acciones de calificación de hoy reflejan la menor probabilidad de incumplimiento. Para mayor información consultar la siguiente liga: [Moody's upgraded the ratings of seven Mexican enhanced loans](#)

Retiros de Calificación

Emisor	Acreeador y Monto (valor nominal original)	Fecha de Retiro de Calificación
Créditos Respalados		
Jalisco, Estado de	Banobras: MXN 1,000 millones	15 Marzo
Durango, Estado de	Banorte: MXN 588 millones	3 Marzo
	Banco del Bajío: MXN 603 millones	
	Banorte: MXN 1,177 millones	
	BBVA Bancomer: MXN 635 millones	
San Luis Potosí, Estado de	Santander: MXN 1,480 millones	23 Febrero

Listas de Calificaciones

Calificaciones de Estados Mexicanos*

Emisor	Calificación en Escala Global	Calificación en Escala Nacional	Perspectiva
Baja California	Baa3	Aa3.mx	Negativa
Chiapas	Ba2	A2.mx	Negativa
Chihuahua	Ba2	A2.mx	Negativa
Distrito Federal ^[1]	A3	Aaa.mx	Negativa
Durango	Ba1	A1.mx	Negativa
Guanajuato	Baa1	Aa1.mx	Negativa
Guerrero	Ba2	A2.mx	Negativa
Hidalgo	Ba2	A2.mx	Negativa
Jalisco	Ba2	A2.mx	Negativa
México	Ba1	A1.mx	Negativa
Nayarit	Ba3	A3.mx	Negativa
Nuevo León	Ba2	A2.mx	Negativa
Oaxaca	Ba2	A2.mx	Negativa
Puebla	Baa3	Aa3.mx	Negativa
Querétaro	Baa1	Aa1.mx	Negativa
San Luis Potosí	Ba2	A2.mx	Negativa
Sinaloa	Ba1	A1.mx	Negativa
Sonora	Ba2	A2.mx	Negativa
Tabasco	Ba1	A1.mx	Negativa
Tamaulipas	Ba1	A1.mx	Negativa
Tlaxcala	Baa3	Aa3.mx	Negativa
Veracruz	Ba3	A3.mx	Negativa
Zacatecas	Ba3	Baa1.mx	Negativa

[1] Calificaciones de deuda

*Calificaciones al 30 de junio de 2016

Calificaciones de Municipios Mexicanos*

Emisor	Calificación en Escala Global	Calificación en Escala Nacional	Perspectiva
Acolman	Ba3	A3.mx	Negativa
Aguascalientes	Baa2	Aa2.mx	Negativa
Benito Juárez (Cancún)	Ba3	A3.mx	Negativa
Campeche	B1	Baa2.mx	Negativa
Centro (Villahermosa)	Ba3	A3.mx	Negativa
Chicoloapan de Juárez	Ba3	A3.mx	Negativa
Coacalco	Caa1	B3.mx	Estable
Coatzacoalcos	Ba2	A2.mx	Negativa
Corregidora	Baa2	Aa2.mx	Negativa
Cuautitlán Izcalli	Ba3	A3.mx	Estable
Culiacán	Ba3	Baa1.mx	Negativa
Durango	Ba3	A3.mx	Negativa
Ecatepec de Morelos	Ba3	A3.mx	Negativa
Guadalajara	Ba2	A2.mx	Negativa
Guadalupe	B2	Ba1.mx	Negativa
Guasave	B1	Baa3.mx	Negativa
Ixtapaluca	B1	Baa3.mx	Negativa
Lázaro Cárdenas	Ba3	Baa1.mx	Negativa
León	Baa3	Aa3.mx	Negativa
Mérida	Ba1	A1.mx	Negativa
Metepec	Ba1	A1.mx	Negativa
Mexicali	B3	Ba3.mx	Negativa
Monterrey	Ba2	A2.mx	Negativa
Nicolás Romero	B1	Baa2.mx	Negativa
Nogales	B3	B1.mx	Negativa
Oaxaca de Juárez	B1	Baa3.mx	Negativa
Querétaro	Baa1	Aa1.mx	Negativa
Ramos Arizpe	Ba3	A3.mx	Negativa
Reynosa	Ba2	A2.mx	Negativa
San Luis Río Colorado	Ba2	A2.mx	Negativa
San Pedro Garza García	Baa3	Aa3.mx	Negativa
Tecámac	Ba3	Baa1.mx	Negativa
Tlalnepantla	Ba2	A2.mx	Negativa
Tlaquepaque	Ba2	A2.mx	Negativa
Toluca	Ba1	A1.mx	Negativa
Tuxpan (Veracruz)	B2	Ba2.mx	Negativa
Tuxtla Gutiérrez	Ba3	A3.mx	Negativa
Valle de Chalco	Ba3	Baa1.mx	Negativa
Zacatecas	B1	Baa2.mx	Negativa
Zapopan	Baa3	Aa3.mx	Negativa

Emisor	Calificación en Escala Global	Calificación en Escala Nacional	Perspectiva
Zapotlán el Grande	B1	Baa2.mx	Negativa
Zitácuaro	B1	Baa2.mx	Negativa

*Calificaciones al 30 de junio de 2016

Calificaciones de Organismos Descentralizados*

Emisor	Calificación en Escala Global	Calificación en Escala Nacional	Perspectiva
Aguas del Municipio de Durango (AMD)	Ba3	A3.mx	Negativa
Benemérita Universidad Autónoma de Puebla (BUAP)	Baa3	Aa3.mx	Negativa
Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Municipio de Acapulco (CAPAMA)	B3	B1.mx	Negativa
Comisión Estatal de Servicios Públicos de Tijuana (CESPT)	Ba2	A2.mx	Negativa
Comisión Municipal de Agua Potable y Alcantarillado (COMAPA - Zona Conurbada de Tampico)	Ba2	A2.mx	Negativa
Organismo Público Descentralizado para la Prestación de los Servicios de Agua Potable, Alcantarillado y Saneamiento del Municipio de Metepec (OPDAPAS)	Ba1	A1.mx	Negativa
Sistema Intermunicipal para los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA)	Ba2	A2.mx	Negativa
Sistema Operador de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado de Puebla (SOAPAP)	Ba2	A2.mx	Negativa

*Calificaciones al 30 de junio de 2016

Análisis Relacionados de Moody's

Estados y Municipios Mexicanos en Breve, ediciones previas:

- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Enero 2016 \(187085\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Julio 2015 \(182669\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Enero 2015 \(178480\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Julio 2014 \(172314\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Enero 2014 \(162076\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Julio 2013 \(155920\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Abril 2013 \(152293\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Septiembre 2012 \(145440\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Enero 2012 \(138807\)](#)
- » [Estados y Municipios Mexicanos en Breve, Septiembre 2011 \(135340\)](#)

Compendio de Estadísticas:

- » [Moody's Statistical Handbook: Non-US Regional and Local Governments, Julio 2015 \(182886\)](#)

Metodologías de Calificación:

- » [Gobiernos Locales y Regionales, Enero 2013 \(149615\)](#)
- » [Emisores Relacionados con el Gobierno, Octubre 2014 \(177485\)](#)
- » [Créditos Respaldados de Municipios y Estados Mexicanos, Junio 2014 \(172121\)](#)
- » [Educación Superior Global, Noviembre 2015 \(176927\)](#)
- » [Símbolos y Definiciones de Calificaciones, Enero 2016 \(79004\)](#)

Para consultar cualquiera de estos reportes, haga clic en la liga correspondiente. Favor de tener en cuenta que estas referencias se encuentran vigentes a la fecha de publicación de este reporte y que es posible que existan reportes más recientes. No todos los reportes están disponibles para todos los clientes.

Rate this Research



Reporte Número: 190957

Autores

Diana González

Eduardo García Bejos

Principal colaborador de producción

Sol Vivero

© 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 EMITIDAS 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, representativos, 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, representativos, 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, representativos, 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, representativos, 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 CUALESQUIERA 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 información 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.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. ("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 se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de 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 FSA Comisionado (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, abonar a MJKK 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.

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