

OPINIÓN CREDITICIA

Durango, Estado de

Actualización sobre el Impacto de la Reciente Acción de Calificación del Soberano

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:

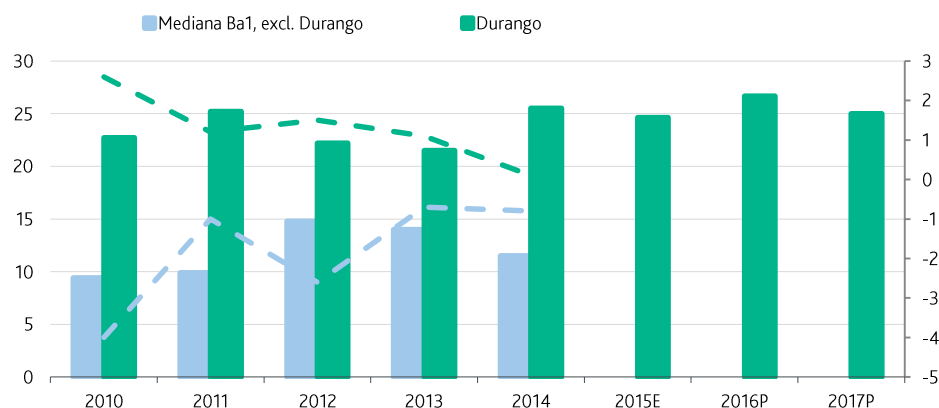
MÉXICO	+52.55.1253.5700
Francisco Vazquez Ahued	+52.55.1253.5721
Assistant Vice President - Analyst	francisco.vazquez-ahued@moodys.com
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5735
Assistant Vice President - Analyst	roxana.munoz@moodys.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Associate Managing Director	alejandro.olivo@moodys.com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

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Ba1 (Escala Global, Moneda Local) y A1.mx (Escala Nacional de México) asignadas al Estado de Durango reflejan un nivel de endeudamiento moderado, liquidez positiva y bajos déficits financieros. Estos factores se compensan por altos pasivos por pensiones, un nivel de ingresos propios limitado, y una liquidez en deterioro. Al cierre de 2014, la deuda directa e indirecta neta representó 25.5% de los ingresos totales y la liquidez medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) representó 0.1% de los gastos totales. El estado ha registrado déficits financieros equivalentes a 4.2% y 2.5% de los ingresos totales en 2013 y 2014, respectivamente.

GRÁFICA 1

Durango: altos niveles de deuda se compensan por alto nivel de capital de trabajo neto (razones calculadas sobre ingresos operativos)



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

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Durango está calificado en la parte media del rango de calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones abarcan de Ba3 a Baa1. La posición de Durango en relación a sus pares nacionales refleja niveles de liquidez por arriba de la mediana de los estados con calificación Ba, así como un nivel de deuda en línea con la mediana y de ingresos propios inferior a la mediana.

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

Fortalezas Crediticias

- » Moderado nivel de endeudamiento
- » Sólida posición de liquidez
- » Bajos déficits financieros

Retos Crediticios

- » Relativamente bajo nivel de ingresos propios
- » Elevados pasivos por pensiones

Perspectiva de la Calificación

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

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » Una reforma al sistema de pensiones que permita disminuir el pasivo por pensiones.
- » Una mejora sustancial de la posición de liquidez.
- » El registro de resultados financieros equilibrados que conlleven a una reducción en los niveles de deuda.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México.
- » Déficits financieros consolidados.
- » Un deterioro en la liquidez.
- » Mayores niveles de deuda.

Indicadores Clave

GRÁFICA 2

Estado de Durango

(Al 31/12)	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1]	22.7	25.2	22.2	21.5	25.5
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1]	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2]	0.3	(2.2)	0.6	(4.2)	(2.5)
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	0.3	(2.2)	0.6	(4.2)	(2.5)
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	13.8	12.3	7.4	9.2	8.9
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1]	5.6	5.3	6.0	6.1	5.5
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	83.3	83.5	83.4	85.0	-

[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 Durango

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.moodyys.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

Acontecimientos Recientes

El 1 de abril, Moody's revisó la perspectiva de las calificaciones de Ba1/A1.mx del Estado de Durango 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.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Estado de Durango combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de ba2 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

Bajos déficits financieros

La calidad crediticia del estado de Durango se caracteriza por fuertes prácticas de administración y gobierno interno que han apoyado el registro de bajos déficits financieros. Entre 2010 y 2014, los resultados financieros promediaron -1.6% del total de los ingresos.

En 2013, Durango registró un déficit financiero mayor a años pasados, el cual representó 4.2% de los ingresos totales, pero en 2014, el déficit fue de nuevo menor y equivalente a 2.5% de los ingresos totales. En 2014, los impuestos aumentaron en 11.3% gracias principalmente al incremento en la tasa del impuesto adicional a la educación a 40% de 35%. Además, los ingresos federales aumentaron en 15.5% y por consiguiente los ingresos totales crecieron en un alto 14.8%. El gasto total aumentó en 9.8%, lo cual dado el alto crecimiento del ingreso permitió el registro de un bajo déficit financiero. Sin embargo, en el futuro las perspectivas de crecimiento del ingreso son más limitadas y el principal reto del estado es el de contener el gasto para mantener bajos déficit financieros.

Para 2015, se estima un crecimiento sostenido de los ingresos totales. Por un lado, se prevé que el estado aumente sus ingresos propios en 5% respecto al año anterior. Por otro lado, se espera que las transferencias federales, incluyendo aportaciones, participaciones, y convenios, crezcan alrededor del 12% en este año, en línea con su desempeño en los últimos años.

Por otro lado, gasto operativo acumulado a junio de 2015 respecto al año anterior creció en 3% y se espera que el gasto en obra pública sea similar al del 2014. Por consiguiente, Moody's estima que el estado registre un déficit financiero alrededor del 2% de los ingresos totales.

Moderado nivel de endeudamiento y liquidez positiva

Los bajos déficits financieros registrados en los últimos años han permitido que el nivel de endeudamiento de Durango sea estable y moderado y que la liquidez sea positiva. Al cierre del 2014, la deuda directa e indirecta representó 25.5% de los ingresos totales.

Al cierre de 2015, el estado presentó deuda bancaria de corto plazo por MXN 1,100 millones. Los créditos de corto plazo son detentados por Bancomer y HSBC. En diciembre de 2015, el Estado de Durango inició el proceso de reestructura de parte de su deuda. Dicho proceso llevará el indicador de deuda del Estado a 27 de 25% de los ingresos totales.

La deuda directa e indirecta bruta se compone de ocho créditos bancarios a largo plazo (saldo insoluto de MXN 4,869 millones a diciembre de 2014) y MXN 141 y MXN 246 millones con Banobras relacionado con los programas federales del Fondo Nacional de Reconstrucción (FONAREC) y de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad Pública de los Estados (PROFISE), respectivamente. Bajo estos programas, Durango pagará intereses a través de la afectación de un porcentaje de sus ingresos por participaciones federales en un fideicomiso. El capital será pagado a través de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Moody's excluye estas obligaciones en el cálculo de la deuda directa e indirecta neta, ya que Durango no pagará el capital. Sin embargo, se añade el pago de intereses en el cálculo del servicio de la deuda. Los costos de servicio de la deuda son manejables, el servicio de la deuda total representó un bajo 1.3% del total de ingresos en 2014 y se mantenga alrededor del mismo valor en 2015.

La deuda indirecta del estado se compone principalmente de la deuda emitida a través de un proyecto de asociación público-privada (PPS) en el sector carretero (inversión total de MXN 1,687 millones). Este proyecto está siendo financiado con capital privado (27% del costo del proyecto) y deuda emitida por la compañía privada (MXN 1,256.6 millones). Como parte de la estructura del proyecto, el estado hará pagos mensuales por la prestación de servicios a la empresa, los cuales ascendieron a un monto anual de MXN 245 millones en 2014, equivalente al 1% de sus ingresos totales.

En 2014, la liquidez medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) representó 0.1% de los gastos totales. Aunque este nivel permite al estado hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, se ha observado un deterioro en los últimos años derivada de la contratación de créditos de corto plazo.

Ingresos propios inferiores a la mediana

El Estado de Durango tiene una población de 1.5 millones de habitantes y contribuye con el 1.2% del PIB nacional. La agricultura y minería continúan siendo actividades importantes ya que representan 15% del PIB del estado, mientras que el sector manufacturero representa 21%, los de energía eléctrica y construcción 8% y el de comercio y servicios 56%.

El PIB per cápita y el nivel de ingresos propios es inferior al nacional. El PIB per cápita es equivalente al 85% del promedio nacional en 2013 y el nivel de ingresos propios de 5.5% de los ingresos totales en 2014 es inferior a la mediana de 8.4% de los estados mexicanos con calificaciones Ba. En el futuro, los proyectos de infraestructura realizados en la región, principalmente el eje carretero Mazatlán-Matamoros, se espera impulsen la economía local. Este factor, junto con las medidas recaudatorias del estado podrían impulsar el crecimiento de los ingresos propios en los próximos años.

Altos pasivos por pensiones

Durango es responsable de las pensiones de empleados y profesores del estado. De acuerdo con el último estudio actuarial para el cierre del 2014, el déficit actuarial por pensiones asciende a MXN 37,072 millones, o 130.8% del total de los ingresos, el cual es un nivel elevado. En 2014, el gasto por concepto de pensiones fue MXN 374.2 millones, o 1.4% de los ingresos totales. De acuerdo con este estudio actuarial, a partir del año 2017 el estado deberá realizar contribuciones extraordinarias para el pago de las pensiones. Moody's monitoreará cualquier modificación al sistema de pensiones y evaluará su impacto en el marco financiero de Durango.

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 Durango. 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 Durango, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa3, cercana a la BCA de ba1 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de baa3 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 5 (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 Durango

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 (%)	7	84.31	70%	6.4	20%	1.28
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 Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-2.54	12.5%	2.75	30%	0.83
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.84	12.5%			
Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	25.50	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	3.20	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	1					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						5.01(5)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

GRÁFICA 4

Durango, Estado de

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

Calificaciones de Deuda

Acreedor	Monto Original (MXN Millones)	Calificación Escala Global, Moneda Local	Calificación Escala Nacional De México
Santander	1,070	A3	Aaa.mx
BBVA Bancomer	530	Baa1	Aa1.mx
BBVA Bancomer	980	Baa1	Aa1.mx
Banorte	1,212	Baa1	Aa1.mx
Banobras	386	A3	Aaa.mx
Santander	200	A3	Aaa.mx
Santander	967	Baa1	Aa1.mx
BBVA Bancomer	400	A3	Aaa.mx

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte: 188476

Autor
Francisco Vázquez Ahued

Asociado de Producción
Sarah Warburton

© 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, consecutiva 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 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 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. 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.