

## OPINIÓN CREDITICIA

## Hidalgo, Estado de

México

## Table of Contents:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	6

## Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

Francisco Uriostegui +52.55.1253.5728  
Associate Analyst  
francisco.uriostegui@moodys.com

Francisco Vazquez-Ahued +52.55.1253.5735  
Assistant Vice President - Analyst  
francisco.vazquez-ahued@moodys.com

María del Carmen +52.55.1253.57429  
Martínez Richa  
VP-Senior Analyst  
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398  
Managing Director - Sub Sovereigns  
david.rubinoff@moodys.com

» contacts continued on the last page

## Calificaciones

## Hidalgo, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones del Emisor	
Escala Nacional de México	A2.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba2

## Indicadores Clave

(Al 31/12)	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	14.9	11.6	12.4	10.7	11.1
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	0.9	0.7	0.6	0.7	0.6
Balance Operativo Bruto/Ingresos Operativos (%) <sup>[2]</sup>	3.0	(0.1)	3.1	(4.6)	4.6
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	3.0	(0.1)	3.1	(4.6)	4.6
Gastos de Capital/Gasto Total (%)	10.5	3.7	8.8	7.4	9.7
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos (%) <sup>[1]</sup>	8.9	8.5	9.1	5.3	4.7
PIB per Capita / Promedio Nacional (%)	67.9	68.1	70.9	69.0	-

[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

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

## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A2.mx (Escala Nacional de México) y de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) asignadas al estado de Hidalgo reflejan niveles de deuda moderados y resultados financieros consolidados globalmente equilibrados, pero fluctuantes. Las calificaciones también reflejan una ajustada posición de liquidez.

### Comparación entre Emisores Nacionales

El estado de Hidalgo está calificado en la parte media baja del rango de calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones van de Baa1 a Ba3. La posición de Hidalgo en relación a sus pares nacionales refleja menores niveles de deuda y un mejor desempeño financiero comparado con otros Ba2, lo anterior es compensado por una base económica comparativamente débil y una liquidez ajustada.

### Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del estado de Hidalgo incluyen:

- » Niveles moderados de deuda
- » Bajos pasivos por pensiones

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del estado de Hidalgo incluyen:

- » Resultados financieros fluctuantes
- » Base tributaria limitada
- » Posición de liquidez ajustada

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

El registro sostenido de resultados financieros balanceados que permita la mejora de la liquidez y mantener bajos niveles de deuda y, podría poner presión al alza en las calificaciones.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

El registro de déficits financieros que debilite la posición de liquidez o genere un aumento sustancial en los niveles de deuda, podría poner presión a la baja en las calificaciones.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al estado de Hidalgo combina el riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado y posteriormente considera la probabilidad de apoyo por el gobierno federal en caso de que el estado enfrente agudas presiones de liquidez.

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

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA asignada al estado de Hidalgo de ba2 refleja los siguientes factores:

### Resultados financieros fluctuantes

El resultado financiero consolidado ha fluctuado en los últimos 5 años, sin embargo los resultados financieros han sido globalmente balanceados promediando un superávit del 1.2% de los ingresos totales. En 2014 el gasto operativo se contuvo y aunque hubo un incremento importante en el gasto de capital, el gasto total se redujo 2%. Por el lado del ingreso, tanto los convenios como las participaciones federales impulsaron un crecimiento en los ingresos totales de 7%. En 2014 a pesar de que el gasto operativo se redujo, los gastos por servicios personales y servicios generales que crecieron 9% y 20% respectivamente. El principal factor a considerar en el mediano plazo será la continuidad en el control del gasto y su convergencia hacia la generación de superávits. En 2016 el estado tendrá un proceso electoral para Gobernador lo cual en conjunto con un escenario restrictivo en los ingresos federales, representan los principales retos rumbo al próximo año.

### Base tributaria limitada

El estado de Hidalgo, con una población de aproximadamente 2.7 millones de habitantes, está localizado al norte de la Ciudad de México. El PIB per cápita del estado ascendió a 70% del promedio nacional en 2013 continuando una mejora sostenida desde 2009 cuando fue de 64.4%. A pesar de que se ubica en niveles inferiores al promedio la perspectiva de crecimiento de los ingresos propios es positiva debido al crecimiento continuo de la economía hidalguense, así como la cercana relación del estado con la zona metropolitana de la Ciudad de México. Sin embargo el nivel de recaudación de ingresos propios de 4.7% de los ingresos totales representa un reto importante ya que se ubica por debajo de la mediana de 7.6% para su nivel de calificación Ba2.

### Posición de liquidez ajustada

La posición de liquidez de Hidalgo continúa siendo uno de sus retos más importantes. A pesar de que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) en 2014 mejoró a 0.6% de los gastos totales de -2.7% registrado en 2013. Si bien esto representa una mejora considerable de los niveles registrados entre 2009 y 2012 (-17.1% y -5% respectivamente), prevalece como una debilidad y limita la capacidad de reacción del estado ante choques financieros imprevistos. Se está llevando a cabo un escrutinio de la composición de los adeudos, que se verá reflejado en 2015, se espera una disminución adicional en el nivel de pasivos a corto plazo.

Hidalgo muestra prácticas relativamente fuertes de administración y gobierno interno. Los resultados fiscales están respaldados por sistemas internos bien desarrollados para monitorear el desempeño de los ingresos y gastos durante el año. Las prácticas de administración de deuda son relativamente conservadoras y limitan la carga de los pagos de servicio de la deuda a niveles moderados. La información financiera que reporta el estado es razonablemente completa.

### Niveles moderados de deuda

La deuda directa e indirecta continúa en niveles moderados, equivalente a 11.1% de los ingresos totales en 2014. Al cierre de 2014, la deuda directa estaba conformada por tres financiamientos bancarios a largo plazo con un saldo de MXN 2,671 millones y una emisión bursátil a través del Instituto para el Financiamiento del estado de Hidalgo con un saldo de MXN 1,574 millones. Además cuenta con un crédito a corto plazo, con saldo de MXN 200 millones, proveniente de una línea contingente con Banco

Interacciones. Entre los financiamientos bancarios de Hidalgo se encuentra el crédito con Banobras por MXN 1,033 millones a tasa 7.9% con plazo de 20 años, el crédito está respaldado con recursos del FONAREC (Fondo Nacional de Reconstrucción), para el cual Hidalgo sólo está obligado a cubrir el pago de intereses con sus ingresos por participaciones. El crédito será amortizado en una sola exhibición al vencimiento y se liquidará con recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Debido a que los pagos de capital serán efectuados por el Gobierno Federal, se deduce el monto de esta transacción de los cálculos de deuda directa e indirecta neta. No obstante, incorporamos el pago de intereses en el servicio de la deuda total de Hidalgo. En el primer trimestre de 2015 la emisión bursátil 2007 fue refinanciada con un crédito con Banamex a 15 años, asimismo se refinanció el crédito FONREC contratado en 2012.

En el 2015, se espera que la razón de deuda no se incremente. El servicio de la deuda representó 3.5% de los ingresos totales en 2014 y se espera que el rango de variación sea de entre 1.9% y 4.1% en el mediano plazo, sobre todo en caso de utilización de financiamientos a corto plazo que han impulsado al alza los costos por intereses y debido a los esquemas de amortización creciente.

### Bajos pasivos por pensiones

A diferencia de muchos estados mexicanos, los pasivos por pensiones no fondeados de Hidalgo no ejercen una presión negativa en el perfil crediticio. Según una evaluación actuarial de 2013 (estudio más reciente), Hidalgo enfrenta pasivos por pensiones no fondeados correspondientes al sector central del 12% del total de sus ingresos.

## 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 Hidalgo. 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 del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del estado de Hidalgo, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de ba2, en línea con la BCA de ba2 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de ba2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 6 (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, Estable).

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.

## Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

### Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSR por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSR difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSR asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSR están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".za" en el caso de Sudáfrica. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en junio de 2014 y titulada "[Correspondencia entre Calificaciones en Escala Nacional y Calificaciones en Escala Global de Moody's](#)".

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

### Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA por sus siglas en inglés)

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que da soporte. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno está incorporado en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA está expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones numéricas de la escala de calificaciones global de largo plazo.

### Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local (RLG por sus siglas en inglés) y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El apoyo extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

## Evaluación del riesgo de crédito base

## Métricas Crediticias

Scorecard – 2013	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	69.41	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-1.76	12.5%	3.75	30%	1.13
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.67	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	10.70	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	4.90	25%			
<b>Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max</b>						
Controles de riesgo y administración financiera	5			9	30%	2.70
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y Revelación	9					
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrásico</b>						<b>6.79(7)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>ba2</b>

Número de Reporte: 184019

Autor  
Francisco UriosteguiAsociado Senior de Producción  
Sudhagar V

© 2015 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 CALIFICADORAS ("MIS") SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCCIONADA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

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

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de plena propiedad de Moody's Group Japan G.K., propiedad al 100% de Moody's Overseas Holdings Inc., filial de entera propiedad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia de calificación crediticia filial al 100% de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"). Por consiguiente, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ no son Calificaciones Crediticias de la NRSRO. Las Calificaciones Crediticias Ajenas a la NRSRO son asignadas por una entidad que no es parte de la NRSRO y, por tanto, la obligación calificada no será susceptible de recibir ciertos tipos de tratamiento a tenor de las leyes estadounidenses. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia inscritas en la Agencia de Servicios Financieros de Japón, y sus números de registro son Comisionado para la Agencia Servicios Financieros (Calificaciones) [FSA Commissioner (Ratings)] N° 2 y 3, respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

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