

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica en 'AAA(mex)vra' las Calificaciones de Tres Créditos del Estado de Puebla

Wed 29 Sep, 2021 - 6:50 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 29 Sep 2021: Fitch Ratings ratificó en 'AAA(mex)vra' las calificaciones de tres créditos contratados por el estado de Puebla con la banca comercial. Los créditos se enuncian a continuación (saldos al 30 de junio de 2021):

--Interacciones 09, monto dispuesto MXN350 millones, saldo de MXN218.4 millones;

--BBVA Bancomer 14, monto cedido MXN2,900 millones, saldo de MXN2,517.5 millones;

--BBVA Bancomer 12, monto contratado MXN2,500 millones, saldo de MXN2,160.3 millones.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de los Financiamientos: Interacciones 09 se contrató originalmente en diciembre de 2007 por un monto de MXN3,350 millones. El crédito se dispuso en dos porciones a plazos diferentes; la porción A por MXN3,000 millones a un plazo de 300 mensualidades y la porción B por MXN350 millones a 232 mensualidades. En 2014 Interacciones cedió la porción A del crédito con un saldo de MXN2,900 millones a BBVA Bancomer (BBVA Bancomer 14). Por su parte, BBVA Bancomer 12 se contrató en abril de 2010, tuvo un período de gracia de dos años y su plazo a partir del cumplimiento de este es de 240 meses.

Desempeño de Activos – 'Más Fuerte': Como activo fuente de pago, cada uno de los créditos tiene afectado un porcentaje de los recursos que corresponden al Estado por concepto del Fondo General de Participaciones (FGP). Para Interacciones 09 se afecta 0.68%, BBVA Bancomer 14 con 5.82% y BBVA Bancomer 12 tiene 3%. El desempeño de este activo es positivo, ya que cuenta con certidumbre en la generación de los flujos que sirven como fuente de pago de los créditos. Asimismo, las tasas históricas de crecimiento se sitúan por encima de la del PIB; entre 2016 y 2020, el FGP recibido por Puebla presentó, en términos reales, una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 0.2%, y el crecimiento real de la economía nacional fue -1.1%.

Fundamento Legal – 'Más Fuerte': Para la revisión de los fundamentos legales de las estructuras de cada uno de los créditos la agencia se apoyó de despachos legales externos de prestigio reconocido. La opinión sobre la

documentación de los tres créditos fue favorable; se concluyó que las obligaciones son válidas y exigibles para las partes de acuerdo con las disposiciones legales.

Vehículo de Propósito Especial – ‘Más Fuerte’: Los créditos usan como estructura de vehículo especial para cubrir el servicio de deuda un fideicomiso irrevocable (FI). Este recibe los recursos afectados del FGP y divide el correspondiente al crédito para asegurar y cubrir de manera suficiente los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda. FI tiene como fiduciario a Scotiabank Inverlat, institución que sustituyó el año pasado a Evercore Casa de Bolsa.

Riesgo de Tasa de Interés – ‘Más Fuerte’: Para mitigar cambios abruptos al alza de la tasa de interés variable de referencia, la entidad contrató instrumentos de cobertura de tasa de interés con BBVA Bancomer y Citibanamex que cubren el saldo de los créditos. Cabe señalar que, por obligación de hacer, Puebla debe mantener una cobertura durante la vigencia de los créditos. Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14 cuentan con coberturas cuya vigencia es hasta el 31 de enero de 2022, mientras la cobertura de BBVA Bancomer 12 está vigente hasta el 20 de julio de 2022.

Fondo de Reserva – Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14 – ‘Rango Medio’, BBVA Bancomer 12 – ‘Más Fuerte’: Interacciones 09 y BBVA Bancomer 14, tienen la obligación de mantener como fondo de reserva un monto equivalente a 1 vez (x) la amortización de principal e intereses ordinarios y no deberá ser inferior a MXN36 millones. En el caso de BBVA Bancomer 12 se pactó mantener un fondo de reserva con un saldo objetivo equivalente a 2x el servicio de la deuda. Fitch considera que la existencia de un fondo de reserva reduce los riesgos de liquidez y opina que en los tres créditos la probabilidad de usarlo es reducida.

Razón de Cobertura de Servicio de Deuda – ‘Más Fuerte’: Las coberturas proyectadas por Fitch del servicio de deuda (capital e intereses) ante escenarios de calificación (de mayor estrés) de los créditos, así como las observadas, han sido mayores de 2x. Las coberturas proyectadas promedio anuales en un escenario de estrés para Interacciones 09 son de 4.41x, para BBVA Bancomer 14 de 5.7x y en el crédito BBVA Bancomer 12 son de 2.99x. Cabe mencionar que, ante el cambio de fiduciario, en los meses de agosto a octubre de 2020 el Estado realizó directamente los pagos.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de los créditos se ubica cuatro escalones por encima de la calificación del Estado [AA(mex) Perspectiva Estable] debido a las mejoras crediticias con las que cuentan las estructuras de los financiamientos, conforme a la combinación de los atributos asignados por Fitch, de acuerdo con la "Metodología de Calificación de Financiamientos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes".

SUPUESTOS CLAVE

Los escenarios de calificación de Fitch son a través del ciclo e incorporan una combinación de estrés en el crecimiento real del activo, tasas de interés e inflación, entre otras variables. Consideran la información histórica de dichas variables y las proyecciones mensuales de cobertura de servicio de deuda naturales y con reserva del crédito hasta su fecha de vencimiento. Los supuestos clave para el escenario de calificación incluyen:

--activo: crecimiento real del FGP de la entidad de 5.5% en 2021 y 2.4% anual de 2022 a 2033;

--tasa de interés variable (TIIE 28): creciente, de 7.5% en 2021 hasta 8.8% en 2033;

--sobretasa de los financiamientos: conforme a los contratos de crédito y la calificación de los financiamientos: 0.37% para Interacciones 09, 0.49% para BBVA Bancomer 14, 0.89% para BBVA Bancomer 12;

--inflación nacional: 6.0% en 2021 y 3.2% anual de 2022 a 2033.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

--una baja en la calificación del Estado podría ajustar las de los créditos en la misma dirección. Dado que las estructuras cuentan con una asignación de cuatro escalones por arriba del emisor, esta tendría que situarse por debajo de A+(mex);

--un incumplimiento en las obligaciones establecidas en los documentos de las transacciones;

--algún otro factor que, en opinión de Fitch, incremente el riesgo de las transacciones.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

--dado que las calificaciones de los financiamientos están en el nivel más alto de la escala nacional, acciones positivas de calificación no son posibles.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VÍNCULOS CREDITICIOS A OTRAS CALIFICACIONES

Calificación vinculada al estado de Puebla [AA(mex)].

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);

--Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes (Enero 15, 2021);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 24/julio/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Puebla y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Documentos relacionados con los créditos calificados, tales como contratos de los créditos, fideicomiso, afectación de ingresos, entre otros. Además, estados financieros de la entidad, presupuestos, estados financieros trimestrales públicos, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2020 y presupuesto 2021. Reportes del fiduciario hasta julio/2021.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING			PRIOR
Puebla, Estado de				
● senior secured	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
● ● Interacciones 09	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
● ● BBVA Bancomer 12	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra
● ● BBVA Bancomer 14	ENac LP	AAA(mex)vra	Afirmada	AAA(mex)vra

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Scarlet Lorena Ballesteros Avellan

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7002

scarletlorena.ballesterosavellan@fitchratings.com

Manuel Kinto Reyes

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Liliana Garcia**

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.**PARTICIPATION STATUS**

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 11 Nov 2020\)](#)[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(pub. 15 Jan 2021\)](#)**ADDITIONAL DISCLOSURES**[Solicitation Status](#)[Endorsement Policy](#)**ENDORSEMENT STATUS**

Puebla, Estado de

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR, LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE FITCH PARA CADA ESCALA DE CALIFICACIÓN Y CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN,

INCLUIDAS LAS DEFINICIONES RELACIONADAS CON INCUMPLIMIENTO, ESTÁN DISPONIBLES EN WWW.FITCHRATINGS.COM BAJO EL APARTADO DE DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA, LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE FITCH ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. LOS INTERESES RELEVANTES DE LOS DIRECTORES Y ACCIONISTAS ESTÁN DISPONIBLES EN [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY). FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE O COMPLEMENTARIO A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DEL(LOS) SERVICIO(S) ADMISIBLE(S) DE CALIFICACIÓN PARA EL(LOS) CUAL(ES) EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) O DEL(LOS) SERVICIO(S) COMPLEMENTARIO(S) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de

ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001". Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch's international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch's approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch's [Regulatory Affairs](#) page on Fitch's website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[International Public Finance](#) [Supranationals, Subnationals, and Agencies](#) [Latin America](#) [Mexico](#)

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica en 'AA(mex)' la Calificación del Estado de Puebla; Perspectiva Estable

Wed 29 Sep, 2021 - 6:21 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 29 Sep 2021: Fitch Ratings ratificó la calificación de largo plazo en escala nacional del estado de Puebla en 'AA(mex)'. La Perspectiva es Estable.

La calificación refleja la combinación de un perfil de riesgo en 'Rango Medio Bajo' y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de 'aa', según lo proyectado y considerando el efecto de la pandemia. Fitch tiene la expectativa de que Puebla mantendrá un desempeño operativo estable y métricas de deuda fuertes, con una razón de repago menor de 5 veces (x) y cobertura de servicio de deuda entre 2x a 4x.

Puebla tiene una posición geográfica estratégica como entidad articuladora de las regiones centro y sureste. Según el Censo de Población de 2020, Puebla tiene una población de 6.6 millones de habitantes. En los últimos dos años su actividad económica decreció; en 2020 la pandemia y la desaceleración económica afectaron los sectores industrial y de servicios. En el avance de 2021 se registra una recuperación y se espera la reactivación de otros sectores como el turístico.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Perfil de Riesgo – 'Rango Medio Bajo'. Refleja la combinación de dos factores clave de riesgo evaluados en 'Más Débil' y cuatro en 'Rango Medio'.

Solidez de Ingresos – 'Rango Medio': Aún y cuando el dinamismo de los ingresos operativos (IO, -2.3% tasa media anual de crecimiento [tmac] real de cinco años) de Puebla ha sido inferior al crecimiento del PIB nacional (-1.1%), el factor es clasificado como 'Rango Medio'. Lo anterior se debe a la recepción estable de las transferencias federales provenientes de la contraparte soberana calificada en 'BBB-'. Las participaciones y aportaciones federales representaron 77% de los ingresos totales en 2020.

Adaptabilidad de Ingresos – 'Más Débil': Los ingresos propios de Puebla representaron 7.5% de los totales en 2020. La dependencia de las transferencias federales es una característica estructural por la descentralización fiscal y explica el impacto moderado que tendría un incremento de los ingresos propios sobre los totales. Si bien

en México no existe un límite legal para incrementar los ingresos estatales, el aumento requiere la aprobación del Congreso local y, en la mayoría de los casos, representa una limitante para su ajuste.

Puebla tiene relevancia en términos poblacionales y económicos en México, aunque está limitada por las condiciones socioeconómicas. El grado de marginación es "alto". Además, el PIB por entidad federativa (PIBE) per cápita es menor de 1x el indicador nacional y 62.4% de su población está en condición de pobreza.

Sostenibilidad de Gastos – 'Rango Medio': La mayoría de las responsabilidades del gasto son moderadamente anticíclicas (salud y educación principalmente). El dinamismo del gasto operativo (GO) ha sido cercano al desempeño del IO (tmac real -2.3%). Asimismo, el balance operativo (BO) promedió 5.3% de los IO entre 2016 a 2020. Fitch proyecta en su escenario de calificación que el BO se presionará y se ubicará por debajo de lo observado. Lo anterior se considera adecuado en un entorno de presiones crecientes por requerimientos como el del sistema de pensiones.

Adaptabilidad de Gastos – 'Más Débil': Si bien en México existe una regulación de la disciplina financiera para las entidades subnacionales, en general, Fitch considera que aún carece de una trayectoria sólida en su aplicación. El gasto de capital de Puebla absorbió 5.6% del gasto total en promedio entre 2016 a 2020 (2020: 1.9%), lo cual evidencia una proporción alta de costos inflexibles y una capacidad baja para realizar inversión.

Solidez de Pasivos y Liquidez – 'Rango Medio': El marco institucional de manejo de deuda y liquidez es moderado. La deuda bancaria de largo plazo está protegida frente a la exposición de ajustes al alza en la tasa de interés, afectan participaciones como fuente de pago a un vehículo especial de pago. Puebla tiene obligaciones de largo plazo que se pagan en una sola exhibición (bonos cupón cero, BCC), cuyo principal se redime por el Gobierno Federal. En 2020, la deuda neta ajustada totalizó MXN6,103 millones. El saldo incorpora deuda directa por MXN4,986.5 millones de créditos bancarios de largo plazo, obligaciones por BCC por MXN725 millones. El monto restante corresponde a otras deudas clasificadas por Fitch por tres proyectos de asociación público privada (APP) y deuda indirecta contingente del Sistema Operador de Agua Potable y Alcantarillado de Puebla (SOAPAP). Puebla no planea disponer de endeudamiento adicional.

Respecto al pago de pensiones y jubilaciones, de acuerdo con la valuación actuarial al 31 de diciembre de 2019, la suficiencia financiera está valuada a 2021, por lo que la entidad deberá realizar aportaciones extraordinarias a su sistema. Puebla ha destinado MXN1,582 millones para un fondo de reserva actuarial. Fitch dará seguimiento a lo anterior y a las acciones que emprenda la administración para fortalecer su sistema de pensiones.

Flexibilidad de Pasivos y Liquidez – 'Rango Medio': Las entidades subnacionales mexicanas no cuentan con un soporte de liquidez de emergencia proveniente de niveles de gobierno superiores. Al evaluar la métrica de liquidez (activos y equivalentes a deuda de corto plazo y pasivos circulante no bancarios), en los últimos cuatro años se mantiene significativamente por arriba de 0.75x; en 2020 se estima en 3.77x.

Evaluación de Sostenibilidad de Deuda – 'aa': Fitch estima la razón de repago en 2.3 veces (x) en 2025 bajo el escenario de calificación. Asimismo, la cobertura real del servicio de la deuda (CRSD) es de 2.1x. La combinación de ambas métricas deriva en una evaluación de la sostenibilidad de la deuda en 'aa'.

De acuerdo a lo estimado y derivado de la pandemia, en 2020 el BO disminuyó y registró MXN3,290 millones, equivalente a 4.2% de los IO. El escenario de calificación contempla un margen operativo de 3% en 2025, así como un mayor endeudamiento de largo plazo, de acuerdo a la Ley de Disciplina Financiera.

DERIVACIÓN DE CALIFICACIÓN

La calificación de Puebla se deriva de una combinación de una evaluación de perfil de riesgo de "Rango Medio Bajo" y una evaluación de sostenibilidad de la deuda de 'aa'. También considera la evaluación con entidades pares como Jalisco y Baja California Sur, las cuales presentan similares perfiles de riesgo. No se consideran factores adicionales en la calificación. Fitch clasifica al estado de Puebla como tipo B, debido a que cubre su servicio de deuda con su flujo anual de efectivo.

SUPUESTOS CLAVE

Supuestos Cualitativos

- Perfil de riesgo: 'Rango Medio Bajo';
- Solidez de Ingresos: 'Rango Medio';
- Adaptabilidad de Ingresos: 'Más Débil';
- Sostenibilidad de Gastos: 'Rango Medio';
- Adaptabilidad de Gastos: 'Más Débil';
- Solidez de Pasivos y Liquidez: 'Rango Medio';
- Flexibilidad de Pasivos y Liquidez: 'Rango Medio';
- Riesgos asimétricos: N.A.

Supuestos Cuantitativos

El escenario de caso de calificación de Fitch es a través del ciclo e incorpora una combinación de estreses de ingresos, gastos y costos financieros. Se basa en las cifras de 2016 a 2020 y las proyecciones para 2021 a 2025. Los supuestos clave para el escenario incluyen:

- aumento promedio de IO de 5.6% en el período 2021 a 2025;
- incremento promedio de GO de 6 % para 2021 a 2025;
- deuda adicional de largo plazo por 15% de los ingresos de libre disposición (MXN7,385 millones) en 2021;
- tasa de interés variable (TIIE 28) de 6% en 2021 y 8% in 2025.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja:

La calificación del Estado podría bajar si en el escenario de calificación se registrara una razón de repago mayor que 5x en conjunto con una cobertura del servicio de la deuda menor que 1x, o una razón de repago superior a 9x, o el perfil crediticio se modificara a 'Más Débil'.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza:

Fitch podría realizar una acción positiva si en un escenario de calificación Puebla mantiene una razón de repago por debajo de 5x y la cobertura del servicio de la deuda se ubica en un nivel cercano a 4x de manera sostenida, o bien contrastara favorablemente con respecto a sus pares de calificación.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del(los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

RESUMEN DE AJUSTES A LOS ESTADOS FINANCIEROS

La deuda ajustada por Fitch incluye la deuda directa del Estado, BCC, proyectos de APP y deuda indirecta de SOAPAP. La deuda ajustada neta corresponde a la diferencia entre la deuda ajustada y el efectivo no restringido del Estado. Este último corresponde al nivel de efectivo al final del año, excluyendo el efectivo que Fitch considera restringido.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL:

--Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales (Noviembre 11, 2020);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: 24/julio/2020.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: Estado de Puebla y también puede incorporar información de otras fuentes externas.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: Estados financieros, presupuesto 2021, información de los sistemas de pensiones, estadísticas comparativas, datos socioeconómicos municipales, estatales y nacionales, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: 31/diciembre/2016 a 31/diciembre/2020, presupuesto 2021, avance a junio 2021.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchratings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del

tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		PRIOR
Puebla, Estado de	ENac LP	AA(mex) Rating Outlook Stable	Afirmada AA(mex) Rating Outlook Stable

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Ileana Selene Guajardo Tijerina

Senior Director

Analista Líder

+52 81 4161 7013

ileana.guajardo@fitchratings.com

Fitch Mexico S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8, Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920

Scarlet Lorena Ballesteros Avellan

Associate Director

Analista Secundario

+52 81 4161 7002

scarletlorena.ballesterosavellan@fitchratings.com

Manuel Kinto Reyes

Director

Presidente del Comité de Calificación

+52 81 4161 7045

manuel.kintoreyes@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS

Liliana Garcia

Monterrey

+52 81 4161 7066

liliana.garcia@fitchratings.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/mexico.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[Metodología de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Internacionales \(pub. 11 Nov 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Puebla, Estado de -

DISCLAIMER

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR, LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE FITCH PARA CADA ESCALA DE CALIFICACIÓN Y CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN, INCLUIDAS LAS DEFINICIONES RELACIONADAS CON INCUMPLIMIENTO, ESTÁN DISPONIBLES EN WWW.FITCHRATINGS.COM BAJO EL APARTADO DE DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA, LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS DE FITCH ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. LOS INTERESES RELEVANTES DE LOS DIRECTORES Y ACCIONISTAS ESTÁN DISPONIBLES EN [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE O COMPLEMENTARIO A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DEL(LOS) SERVICIO(S) ADMISIBLE(S) DE CALIFICACIÓN PARA EL(LOS) CUAL(ES) EL ANALISTA LÍDER TENGA SEDE EN UNA COMPAÑÍA DE FITCH RATINGS REGISTRADA ANTE ESMA O FCA (O UNA SUCURSAL DE DICHA COMPAÑÍA) O DEL(LOS) SERVICIO(S) COMPLEMENTARIO(S) SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH RATINGS.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2021 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se

encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia

australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”. Fitch Ratings, Inc. está registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Aunque algunas de las agencias calificadoras subsidiarias de NRSRO están listadas en el apartado 3 del Formulario NRSRO y, como tal, están autorizadas a emitir calificaciones en nombre de la NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están listadas en el Formulario NRSRO (no NRSRO) y, por lo tanto, las calificaciones emitidas por esas subsidiarias no se realizan en representación de la NRSRO. Sin embargo, el personal que no pertenece a NRSRO puede participar en la determinación de la(s) calificación(es) emitida(s) por o en nombre de NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Fitch’s international credit ratings produced outside the EU or the UK, as the case may be, are endorsed for use by regulated entities within the EU or the UK, respectively, for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU CRA Regulation or the UK Credit Rating Agencies (Amendment etc.) (EU Exit) Regulations 2019, as the case may be. Fitch’s approach to endorsement in the EU and the UK can be found on Fitch’s [Regulatory Affairs](#) page on Fitch’s website. The endorsement status of international credit ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.

[International Public Finance](#) [Supranationals, Subnationals, and Agencies](#) [Latin America](#) [Mexico](#)

CREDIT OPINION

11 November 2021

Actualización
 Califique este reporte

CALIFICACIONES
Estado de Puebla

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Baa3
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la sección de calificaciones al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

Matthew Walter +52.55.1253.5736
 AVP-Analyst
 matthew.walter@moodys.com

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-
 richa@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
 Senior Vice President/Manager
 cristiane.spercel@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653
 Asia Pacific 852-3551-3077
 Japan 81-3-5408-4100
 EMEA 44-20-7772-5454

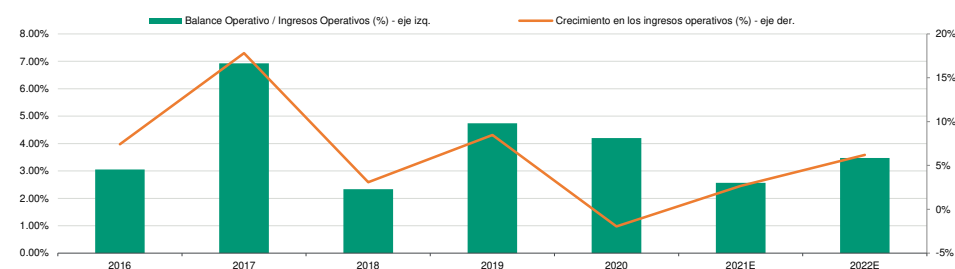
Estado de Puebla (México)

Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio del [Estado de Puebla](#) (Baa3/Aa3.mx estable) refleja principalmente buenas prácticas de administración y manejo del presupuesto que han conducido al registro de balances operativos y financieros positivos. También refleja un nivel de deuda moderado y una posición de liquidez adecuada, pero por debajo de la mediana de sus pares nacionales. El estado ha enfrentado presiones en los ingresos operativos relacionados con la pandemia y derivado de la gradual recuperación de la economía, estimamos que los superávits operativos serán menores durante 2021 y 2022. Sin embargo, proyectamos que Puebla podrá ajustar el ritmo de crecimiento del gasto para mantener resultados financieros positivos, limitando la presión financiera. El perfil crediticio de Puebla también refleja su alto nivel de pasivos no fondeados por el sistema de pensiones, los cuales ejercerán presiones manejables, pero crecientes en el largo plazo.

Gráfico 1

La recuperación del crecimiento de los ingresos operativos será gradual


Fuente: Estados financieros del Estado de Puebla, Moody's Investors Service.

Fortalezas Crediticias

- » Sólidas prácticas de administración y gobierno interno
- » Resultados financieros y operativos positivos
- » Moderados niveles de deuda

Retos Crediticios

- » Posición de liquidez relativamente acotada comparada con los pares nacionales
- » Altos pasivos por pensiones no fondeados
- » Contingencia relacionada al organismo municipal de agua de la capital

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable y refleja nuestras expectativas de que Puebla tendrá la capacidad de mantener resultados operativos positivos a pesar de la gradual recuperación en sus ingresos operativos durante 2021 y 2022, y de mantener moderados niveles de deuda y una posición de liquidez relativamente estable.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza de calificación en el mediano plazo. Sin embargo, consideraríamos una alza en las calificaciones de Puebla si se registra un fortalecimiento significativo y sostenible de la liquidez y una disminución del pasivo por pensiones no fondeado.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja en la calificación. Sin embargo, consideraríamos una baja en las calificaciones de Puebla en caso de observar un deterioro en los resultados operativos y financieros, resultando en una caída importante en la liquidez y/o un aumento considerable en los niveles de deuda, incluyendo la contratación de deuda de corto plazo. Adicionalmente, si las contingencias por pensiones o de la deuda avalada empiezan a ejercer presión, las calificaciones podrían revisarse a la baja.

Indicadores Clave

Gráfico 2

Estado de Puebla

	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	35.5	31.9	34.2	30.4	33.4	31.1	28.1
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1.0	1.2	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	3.1	6.9	2.3	4.7	4.2	2.6	3.5
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	2.2	1.9	0.9	2.4	2.4	1.6	0.0
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	18.2	18.4	18.8	16.4	15.5	16.2	15.9
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.8	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1	1.0
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	63.2	65.7	66.0	65.5	-	-	-

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Puebla, Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), Consejo Nacional de Población (CONAPO).

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

El perfil crediticio de Puebla, como lo reflejan las calificaciones, combina: 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de baa3 y 2) la baja probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del [Gobierno de México](#) (Baa1, negativa) en caso de que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Sólidas prácticas de administración y gobierno interno

El perfil crediticio de grado de inversión de Puebla refleja sólidas administración financiera y gobierno interno, incluyendo prudentes prácticas para el desarrollo presupuestal, que han conducido al registro de superávits operativos recurrentes y métricas crediticias estables. Además, la información financiera se presenta en forma integral, oportuna y transparente, incluyendo los estados financieros auditados.

Resultados financieros y operativos positivos

El resultado operativo, como proporción de los ingresos operativos, ha sido superavitario los últimos 5 años (2016-2020), y el estado fue capaz de mantener resultados positivos durante la pandemia en 2020, cuando enfrentó presiones en los ingresos propios. En 2020, el balance operativo era equivalente a 4.2% de los ingresos operativos, levemente por debajo del resultado de 4.7% en 2019. Durante 2020 los ingresos operativos de Puebla cayeron 2%, versus un crecimiento promedio anual de 9.2% durante el periodo 2016-2019,

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga 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 el historial de calificación.

como consecuencia de una reducción en la recaudación de los derechos y aprovechamientos así como un estancamiento en las participaciones federales (crecimiento nominal de 0.0% en 2020). La caída en los derechos obedeció principalmente a la suspensión de actividades en el gobierno estatal durante los cierres más rígidos durante la pandemia, especialmente servicios como la expedición de licencias de conducir, trámites registrales y la expedición de placas vehiculares. Si bien el estado pudo evitar una contracción en las participaciones gracias a la activación y capitalización del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) en 2020, el estancamiento en las participaciones igual representó una presión, puesto que esta fuente de ingresos operativos históricamente crecía cada año.

El estado pudo absorber la caída en los ingresos operativos a través de recortes en el gasto operativo, el cual decreció 1.4%. El ajuste se logró aún tomando en cuenta la necesidad de erogar MXN 2,736 millones para responder a la contingencia sanitaria, principalmente para la Secretaría de Salud (hospitales COVID) y el Sistema para el Desarrollo Integral de la Familia (Programa Alimentario Puebla Contigo). El estado pudo absorber este incremento en el gasto haciendo ajustes en otras partidas del presupuesto.

Durante 2021, estimamos que Puebla registrará un balance operativo positivo, pero por debajo del resultado reportado en ejercicios recientes, como consecuencia de presiones en los ingresos. Durante el primer trimestre, Puebla implementó estímulos fiscales que condonaron temporalmente el impuesto sobre hospedaje y el impuesto sobre erogaciones por remuneraciones al trabajo personal para pequeñas empresas, y se eximió el pago de recargos y multas, a fin de apoyar a la recuperación de la economía estatal. Como consecuencia, la recaudación de ingresos propios se redujo durante el primer trimestre. Con la expiración de los estímulos ya se puede observar una recuperación en los ingresos propios durante el tercer trimestre, y estimamos que se mantendrán un ritmo hacia una aceleración en lo que queda de 2021 y durante 2022. El sector automotriz tiene un peso importante en la economía regional de Puebla, y este sector ha seguido su proceso de recuperación en lo que va del año, apoyando la creación de empleos.

Adicionalmente, se observa un control adicional en el gasto operativo, el cual creció apenas 2% durante el periodo enero-septiembre 2021 versus el mismo periodo en 2020, por debajo del crecimiento de 3% en el ingreso operativo. Sin embargo, dado el lento crecimiento en los ingresos en 2021, estimamos que Puebla reportará un bajo balance operativo de 2.6% en 2021. Proyectamos que el resultado se ampliará a 3.5% en 2022, gracias a una recuperación esperada en los ingresos operativos, especialmente en las participaciones durante el próximo año.

En cuanto a los resultados financieros que toman en cuenta los ingresos y egresos totales, Puebla ha registrado superávits recurrentes, los cuales promediaron 2% de los ingresos totales durante el periodo 2016-2020. Los resultados positivos reflejan que el estado ha ajustado sus gastos, principalmente en infraestructura, a sus ingresos etiquetados. El ejercicio 2020 no fue una excepción, puesto que el estado recortó el gasto en obras públicas un 71%. Si bien la práctica de mantener el gasto total en línea con los ingresos le ha permitido al estado mantener balances positivos incluso durante periodos de estrés como en 2020, las reducciones en el gasto de capital pueden contribuir a una brecha de infraestructura en el largo plazo. El gasto de capital total cayó en 2020 a 0.64% de los ingresos totales, versus un promedio de 4.21% durante el periodo 2016-2019. Puebla ha presupuestado un incremento en el gasto de capital en 2021 que probablemente se va a mantener en 2022. El enfoque del gasto en obras públicas será en materia de salud y educación, así como caminos y carreteras. Por ende, estimamos que los resultados financieros se reducirán a 0.8%, en promedio, en 2021 y 2022. Cabe mencionar que, si Puebla no logra mantener resultados financieros positivos y reporta déficits que empiecen a mermar la posición de liquidez, se podrían generar presiones negativas en las calificaciones.

Niveles de deuda moderados

A finales del ejercicio 2020, la deuda directa e indirecta neta fue equivalente al 33.4% de sus ingresos operativos, comparada con el 30.4% registrado a finales de 2019. Se espera que la deuda disminuirá durante 2021 y 2022, como reflejo de las amortizaciones correspondientes y de que el estado no ha contratado deuda adicional ni ha desarrollado nuevos proyectos a través del esquema de Asociación Público-Privada (APP). Estimamos que la deuda será equivalente al 31.1% de los ingresos operativos en 2021, dado que el estado no tiene planes de contratar deuda adicional.

La deuda directa e indirecta neta de Puebla está compuesta por tres créditos bancarios de largo plazo (dos con BBVA Bancomer y uno con Banorte), con un saldo total insoluto equivalente a MXN 4,849 millones al tercer trimestre de 2021. Puebla también cuenta con dos créditos adquiridos bajo los programas PROFISE¹ y FONREC², con saldos insolutos al primer trimestre de MXN 538 millones y MXN 178 millones, respectivamente. El estado solamente paga intereses en dichos créditos, dado que el capital será cubierto a su

vencimiento con la redención de un bono cupón cero pagado por el gobierno federal. Por ende, no incluimos estos dos créditos en el cálculo de la deuda directa e indirecta neta. El estado no cuenta con saldos de deuda de corto plazo.

Adicionalmente, se toman en cuenta las siguientes obligaciones financieras a largo plazo en dicho cálculo: 1) una APP relacionada con la construcción del Centro Integral de Servicios del Gobierno del Estado de Puebla, 2) una APP contratada para financiar la construcción de infraestructura en el Municipio de San José Chiapa y 3) una APP relacionada con la construcción del Museo Barroco. El saldo de los tres APPs al tercer trimestre de 2021 era de MXN 5,709 millones. A pesar de que las leyes locales no consideran las APPs como deuda pública, éstas se consideran como parte de nuestros indicadores de deuda directa e indirecta neta porque consideramos que es obligación de pago. Dicho pago está diseñado para cubrir parte de los gastos de operación. Asimismo, en caso de que alguna de las APPs fallara, probablemente el gobierno sería el responsable directo de absorber estos costos.

Incluimos también en los indicadores de deuda directa e indirecta: i) un crédito del Sistema Operador del Servicio de Agua Potable y Alcantarillado del Municipio de Puebla (SOAPAP), el cual cuenta con una garantía del estado, y ii) el monto total como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un Organismo Responsable de la Infraestructura Física Educativa (INFE) en cada entidad federativa, consideramos que el estado tiene una obligación de pago al comprometer, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de los activos beneficiados, la entidad federativa lo registrará como parte de sus activos. En el caso del INFE del Estado de Puebla, el saldo a amortizar en 2020 era de MXN 2,121.58 millones.

Finalmente, respecto a la deuda emitida para capitalizar el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), consideramos que las entidades federativas tienen una obligación de pago al haber firmado un convenio individual con el gobierno federal para que anticipe al fideicomiso de pago los montos requeridos para restituir cualquier pago. Dicho anticipo se compensará de las participaciones en un monto equivalente de hasta el 4% del Fondo General de Participaciones. En el caso de Puebla, estimamos que el saldo a diciembre de 2020 era de aproximadamente MXN 1,914.7 millones.

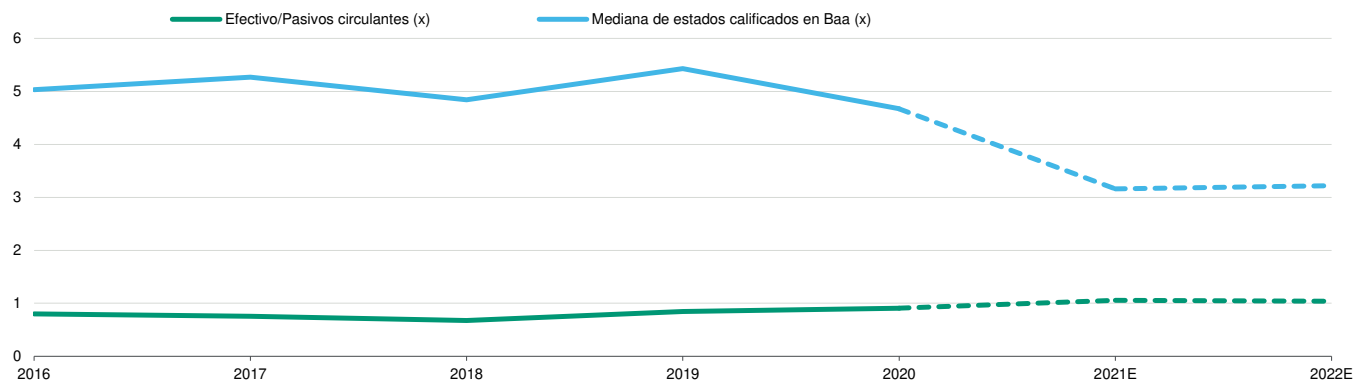
Contingencia relacionada al pago del servicio de la deuda de un crédito del SOAPAP

El crédito del SOAPAP tenía un saldo insoluto de MXN 1,375.8 millones en 2020, el cual era equivalente a 2.3% de los ingresos operativos de Puebla. El organismo ofrece servicio a través de una concesión, y hasta el mes de abril de 2018 contaba con un fondo para cubrir el servicio de la deuda. A partir de entonces, el fondo ya no alcanzaba para cubrir el servicio y SOAPAP ahora depende del apoyo del estado para cubrir sus obligaciones, ya que sus ingresos no son suficientes. Su crédito se encuentra garantizado por un porcentaje de participaciones de Puebla. El estado cubre anualmente aproximadamente MXN 170 millones en servicio de este crédito, monto equivalente a menos de 1% de sus ingresos operativos. Si bien es una obligación manejable para el estado, el reto crediticio está relacionado con el apoyo que el estado deberá proveer al organismo para evitar cualquier tipo de retraso en el pago de la deuda ya que no se cuenta con un fondo específico como lo era previamente. Además, cualquier cambio en el estatus y relación que guarda el estado con el SOAPAP que pueda afectar el pago de la deuda generaría presión en las calificaciones del estado. Puebla ha firmado un convenio de disciplina financiera con SOAPAP que busca mejorar su eficiencia operativa y reducir la carga financiera para el estado. Sin embargo, estimamos que Puebla seguirá cubriendo una parte importante del servicio de deuda de SOAPAP hasta el vencimiento del crédito en siete años.

Posición de liquidez relativamente acotada

La liquidez, medida a través del indicador de efectivo a pasivos circulantes se ha mantenido en un nivel adecuado, pero por debajo de la mediana de sus pares en los últimos cinco años. A finales de 2020, la liquidez de Puebla mejoró gracias al superávit financiero en el periodo. La razón de efectivo entre pasivos circulantes pasó a 0.91x versus 0.84x en 2019. Dada la expectativa que Puebla no reportará déficits y no presentará necesidades de financiamiento, estimamos que la liquidez se va a mantener en un rango entorno a 1.1-1.0x durante 2021 y 2022. Puebla no usa créditos de corto plazo para satisfacer necesidades de liquidez, y estimamos que continúe así en los próximos años. Sin embargo, consideramos que la liquidez sigue siendo uno de los principales retos crediticios de Puebla, ya que su capacidad para absorber choques inesperados está más limitada que sus pares calificados en grado de inversión.

Gráfico 3

La liquidez de Puebla permanecerá estable pero por debajo de la de sus pares

Notas: La mediana de los pares incluye estados mexicanos calificados en Baa, excluyendo a Puebla.

Fuente: Estados financieros del estado de Puebla, Moody's Investors Service

Altos Pasivos por Pensiones no Fondeados

El Sistema de Pensiones (ISSSTEP) del estado de Puebla enfrenta un déficit actuarial equivalente a 272% de los ingresos operativos, de acuerdo con el último estudio actuarial publicado en mayo 2020. Se proyecta que el estado tendrá que hacer aportaciones extraordinarias anuales promedios de MXN 1,373 millones para cubrir el pago de pensiones durante 2021 - 2023, un monto manejable equivalente a 1.3% de sus ingresos totales. Para hacer frente a esta obligación, el estado en 2019 constituyó un modesto fondo de reserva y ha hecho aportaciones anuales desde entonces. A final de 2020 el fondo contaba con un saldo de MXN 1,581 millones. Sin embargo, en la ausencia de una reforma del sistema, las aportaciones extraordinarias incrementarían en los años que vienen.

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 Puebla. 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.

Consideraciones ESG (por sus siglas en inglés)**Cómo los riesgos ambientales, sociales y de gobierno informan nuestro análisis crediticio del Estado de Puebla.**

Moody's toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al determinar las fortalezas económicas y financieras de los emisores subsoberanos. En el caso del Estado de Puebla, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales para el perfil crediticio del estado de Puebla. Los principales riesgos ambientales que enfrenta el estado se relacionan con la mala calidad del aire que se observa en ciertas zonas industriales, y con la exposición del estado a desastres naturales como las sequías y la actividad sísmica. Sin embargo, Puebla como todos los estados mexicanos, históricamente ha contado con el apoyo del gobierno federal para hacer frente a los desastres naturales y esto ayuda a contener las presiones financieras que derivan de tales eventos.

Las consideraciones sociales son materiales para Puebla. El estado presenta un perfil socioeconómico mixto, con relativamente altos niveles de desarrollo económico y acceso a servicios básicos en la zona capital del estado, pero con niveles bajos de riqueza y un nivel relativamente alto en rezago social. Puebla también enfrenta niveles crecientes de inseguridad y violencia. Aunque una porción de los egresos destinados a atender a las necesidades sociales están cubiertos con transferencias federales, el estado también contribuye con una parte. Adicionalmente, Puebla enfrenta pasivos no fondeados por el sistema de pensiones. Finalmente, cabe destacar que vemos el brote de coronavirus como un riesgo social por las implicaciones sustanciales de salud y seguridad pública y el riesgo de una mayor propagación del brote en el estado. Los riesgos sociales ya están capturados en las calificaciones actuales de Puebla.

Las consideraciones de gobierno corporativo son materiales para el perfil crediticio del estado de Puebla. Puebla cumple en términos generales con el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales. El estado tiene fuertes prácticas de divulgación y transparencia y sus resultados financieros y operativos balanceados reflejan buenas prácticas de

gobernanza en términos de planeación y el gestión del presupuesto. Las consideraciones de gobierno interno ya están capturadas en las calificaciones actuales del estado.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

En el caso de Puebla, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base asignada (BCA, por sus siglas en inglés) de baa3 está un nivel por encima del resultado indicado de la matriz de factores de ba1. El resultado indicado de ba1 de la BCA de la matriz refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 5 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de Baa1, reflejado en la calificación del bono soberano.

Para mayor detalle sobre nuestro enfoque para la calificación, favor de ver la Metodología de Calificación: [Gobiernos Locales y Regionales](#), 16 de enero de 2018.

Gráfico 4

Estado de Puebla

Gobiernos regionales y locales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Total de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: Fundamentos económicos				7.80	20%	1.56
Fortaleza económica [1]	9	65.69%	70%			
Volatilidad económica	5		30%			
Factor 2: Marco institucional				7	20%	1.40
Marco legislativo	5		50%			
Flexibilidad financiera	9		50%			
Factor 3: Posición financiera				2.75	30%	0.83
Margen operativo [2]	5	4.36%	12.5%			
Carga de intereses [3]	3	1.19%	12.5%			
Liquidez	5		25%			
Carga de la deuda [4]	1	30.39%	25%			
Estructura de la deuda [5]	1	1.94%	25%			
Factor 4: Administración y gobierno interno				5	30%	1.50
Controles de riesgos y administración financiera	5					
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y divulgación financiera	1					
Evaluación del riesgo idiosincrásico						5.29 (5)
Evaluación del riesgo sistémico						Baa1
BCA estimada						ba1

[1] PIB per cápita regional como % del PIB per cápita nacional

[2] Balance operativo bruto/ingresos operativos

[3] Pago de intereses/ingresos operativos

[4] Deuda directa e indirecta neta/ingresos operativos

[5] Deuda directa de corto plazo/deuda directa total

Fuente: Moody's Investors Service; ejercicio fiscal 2019.

Gráfico 5

Estado de Puebla

Calificaciones de Deuda

Acreedor	Monto Original (MXN Millones)	Calificación Escala Global, Moneda Local	Calificación Escala Nacional de México
BBVA Bancomer	3000	Baa1	Aaa.mx
Banorte	350	Baa1	Aaa.mx
BBVA Bancomer	2500	Baa1	Aa1.mx

Fuente: Moody's Investors Service

Notas finales

- 1 Fondo que otorga recursos a disposición de las Entidades Federativas para realización de obras de infraestructura.
- 2 Fondo que apoya a las Entidades Federativas que hayan enfrentado un desastre natural ocurrido a partir del 2010.

© 2021 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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.

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 previamente 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES 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, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.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.

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 será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las 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 Comisionado FSA (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

crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1307011

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454