

INFORME DE CALIFICACIÓN

19 de mayo de 2022

Nuevo emisor

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor	A.mx
Perspectiva	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX Institución Calificadora de Valores S.A. de C.V.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Nuvia Martinez Reyes +52.55.1555.5309
Analyst

nuvia.martinez@moodys.com

Marcelo Flores +52.55.1555.5317
Associate Analyst

marcelo.flores@moodys.com

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729
VP-Senior Analyst

mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

Estado de Sinaloa

El perfil crediticio del Estado de Sinaloa (A.mx, estable) refleja un bajo y decreciente nivel de deuda, balances operativos superavitarios y financieros equilibrados, una alta recaudación de ingresos propios. Asimismo, incorpora una posición de liquidez muy ajustada y elevados pasivos no fondeados por pensiones. En 2021 Sinaloa continuó registrando superávits operativos, aunque menores a los registrados en años previos, balances financieros balanceados y un decrecimiento en el endeudamiento. No obstante, la posición de liquidez se debilitó de manera importante. Para 2022-23 estimamos que los balances operativos y financieros se ubicarán en un promedio de 5.4% de los ingresos operativos y 0.3% de los ingresos totales y que la liquidez se ubicará en niveles de 0.14 veces (x) un monto que compara desfavorablemente con sus pares y que ejerce presión negativa en las calificaciones del estado.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	22.3	21.8	20.2	19.9	18.0	16.7	14.9
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	4.5	3.9	3.6	3.8	1.6	1.8	1.7
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	16.4	17.1	11.2	9.0	6.6	5.7	5.2
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	3.2	(0.7)	(0.5)	0.1	0.3	0.4	0.2
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	0.41	0.39	0.29	0.32	0.13	0.13	0.14
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	88.6	89.1	91.3	94.7	-	-	-

Fuente: Estados financieros del estado de Sinaloa, INEGI, CONAPO, Moody's Local México.

Fortalezas crediticias

- » Nivel de endeudamiento bajo y decreciente.
- » Balances operativos superavitarios.
- » Alta recaudación de ingresos propios.

Retos Crediticios

- » Debilitamiento de la ya ajustada posición de liquidez.
- » Elevados pasivos no fondeados por pensiones.

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable y refleja nuestra expectativa de que los balances operativos se mantendrán positivos, el balance financiero será en promedio equilibrado, se sostendrá el decrecimiento en la deuda y que la posición de liquidez se mantendrá muy limitada, pero estable.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza de la calificación en el corto plazo. Sin embargo, en caso de presentarse una mejora sostenida en los balances financieros que a su vez conduzcan a una recuperación continua en la muy ajustada posición de liquidez, a la par que se sostienen los balances operativos superavitarios, entonces las calificaciones podrían presentar presión al alza.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja de la calificación en el corto plazo. Sin embargo, si se observa un mayor debilitamiento de los balances operativos o se observe mayor presión en los muy ajustados niveles de liquidez son factores que podrían ejercer presión a la baja.

Detalle de los fundamentos crediticios

Debilitamiento de la ya ajustada posición de liquidez

Al cierre de 2021 la posición de liquidez del estado de Sinaloa se debilitó a 0.13 veces (x) el efectivo a pasivo circulante, cifra que compara desfavorablemente con la mediana de otros estados calificados en A.mx (1.4x). Este valor, es el más bajo registrado en los últimos cinco años y contrasta negativamente con el promedio de 0.35x registrado de 2017 a 2020. La disminución de la posición de liquidez se debió principalmente a una reducción de 69% en la cuenta de efectivo y equivalentes. El debilitamiento de la posición de liquidez a los niveles registrados en 2021 limita la capacidad del estado para hacer frentes a choques inesperados y a su vez ha causado una alta dependencia por financiamientos de deuda corto plazo por disposiciones promedio anuales de MXN 1,609 millones de 2019 a 2021.

Para 2022-23 estimamos que la liquidez del estado se mantendrá débil, en un promedio de 0.14x, aunque estable, dados los balances financieros balanceados proyectados para los mismos años. Sin embargo, Moody's Local México dará puntual seguimiento a este indicador y a la contratación de nuevos financiamientos de deuda de corto plazo, ya que los niveles referidos de liquidez ejercen presión negativa en las calificaciones del estado.

Nivel de endeudamiento bajo y decreciente

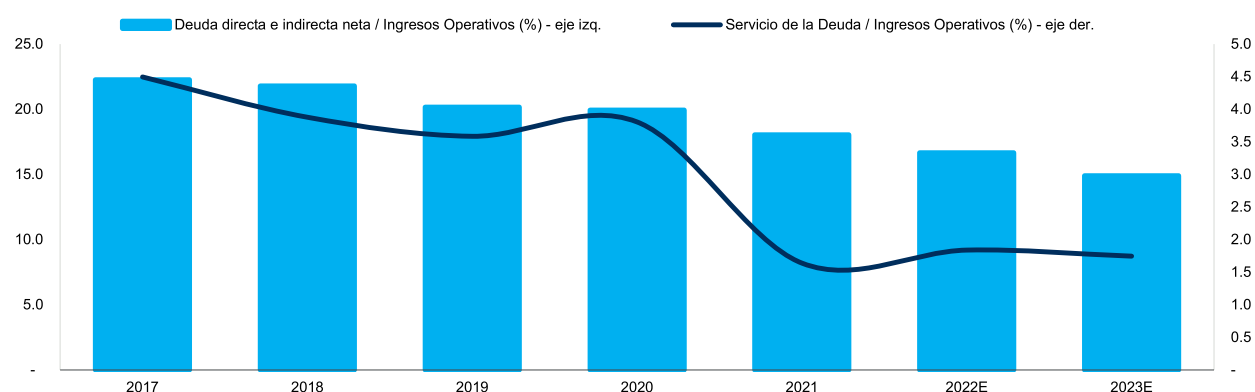
Al cierre de 2021 la deuda directa e indirecta neta del estado fue equivalente a 18% de los ingresos operativos, un nivel que se encuentra por debajo de otros estados calificados en A.mx (mediana, 39%) y que ha mostrado una tendencia decreciente. Dado que el estado no presupuestó endeudamiento en 2022 estimamos que estos indicadores continuarán su tendencia a la baja en 2022-23, ubicándose en un promedio de 15.8% de los ingresos operativos. Dicha deuda se integró por siete créditos de largo plazo respaldados por participaciones federales con un saldo de MXN 3,842.2 millones, por un saldo estimado de MXN 760.6 millones de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y por MXN 876.8 de la bursatilización del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). El servicio de la deuda de estos créditos fue de 1.6% de los ingresos operativos en 2021 y estimamos que será de 1.8% de los ingresos operativos en 2022-23, ante el alza en las tasas de interés de

referencia que se ha observado y se prevé en los próximos meses. Si bien al cierre de 2021 el estado no registró saldo de deuda de corto plazo, Moody's Local México monitoreará de manera cercana la adquisición de este tipo de instrumentos y evaluará su impacto en la muy ajustada posición de liquidez, lo que de materializarse podría ejercer presión negativa en las calificaciones del estado.

En el mes de abril Moody's Local México asignó calificaciones de AAA.mx a los siete créditos de largo plazo respaldados por participaciones federales. Estos créditos son pagados a través del fideicomiso maestro F/1569, con IXE-Banorte como fiduciario, al que el estado ha afectado los derechos y flujos de sus ingresos del Fondo General de Participaciones. Las calificaciones de deuda reflejan la calidad crediticia subyacente del Estado de Sinaloa (A.mx, estable), así como la sólida estructura (fideicomiso maestro) que funge como mecanismo de pago, sólidas coberturas del servicio de la deuda y un nivel adecuado de fondo de reserva.

Gráfico 1

La deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos continuará disminuyendo en 2022-23



Fuente: Estados financieros del Estado de Sinaloa, Moody's Local México.

Por último, Sinaloa cuenta con financiamiento bajo el esquema del Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad Pública de los Estados (PROFISE) del cual el estado de Sinaloa únicamente es responsable de pagar los intereses, ya que el capital (MXN 578 millones) se paga con un bono con cupón cero emitido por el gobierno federal, por lo que no se incluye dentro de los indicadores de apalancamiento del estado.

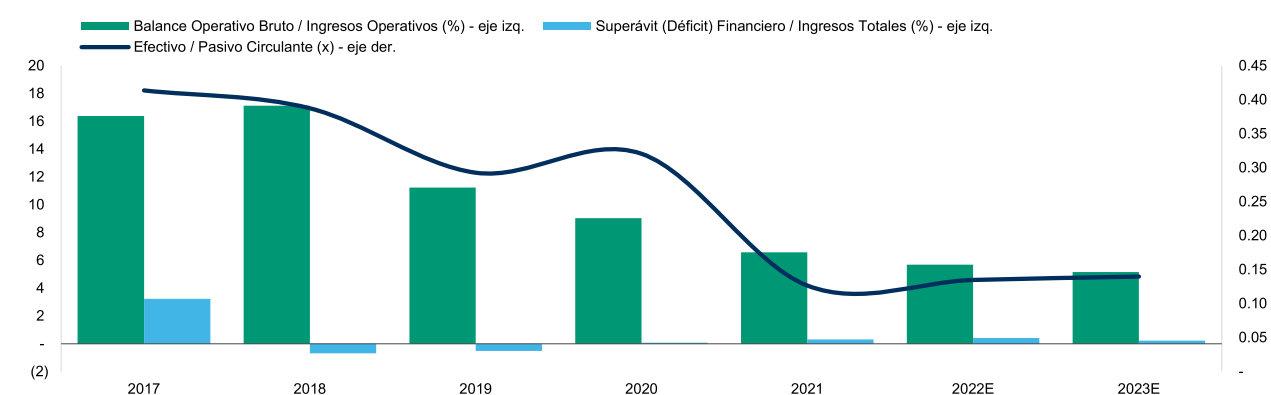
Balances operativos superavitarios y financieros equilibrados

De 2017 a 2021 Sinaloa registró balances operativos superavitarios y financieros en promedio equilibrados, siendo equivalentes a 12.1% de los ingresos operativos y 0.5% de los ingresos totales, respectivamente. En 2021 el balance operativo se debilitó a 6.6% de los ingresos operativos comparado con el 9% registrado en 2020. Lo anterior se debió a un mayor crecimiento en el gasto operativo en comparación de los ingresos operativos, 8% vs. 5% anual. Vale mencionar que los principales rubros que impulsaron el aumento del gasto operativo fueron servicios generales y transferencias que en conjunto explican el 90% del aumento. En contraste, el balance financiero se ubicó en 0.3% de los ingresos totales, ligeramente por encima del 0.1% registrado en 2020. La mejora en este indicador se explica por un mayor crecimiento en los ingresos totales respecto a los egresos totales (2% vs. 1.7%), lo que a su vez derivó de una reducción de 26% en el gasto de capital.

Para 2022-23 estimamos que los balances operativos y financieros del estado se ubicarán en un promedio de 5.4% de los ingresos operativos y 0.3% de los ingresos totales, asumiendo niveles de gasto de capital estables, así como una modesta recuperación en el ritmo de crecimiento de las transferencias federales, tanto etiquetadas como no etiquetadas y un ritmo de crecimiento del gasto operativo en línea con la tendencia histórica.

Gráfico 2

Sinaloa continuará reportando superávits operativos, aunque menores a los históricos, así como balances financieros equilibrados en 2022-2023



Fuente: Estados financieros del Estado de Sinaloa, Moody's Local México.

Alta recaudación de ingresos propios

En materia de recaudación local, históricamente Sinaloa se ha destacado, al registrar una proporción de ingresos propios a ingresos operativos de 21.9% en promedio de 2017 a 2021, cifra superior a la mediana de otros pares calificados. En 2021 este coeficiente se ubicó en 22.5%, superior al 21.2% de 2020, dado un crecimiento de 11.2% en la recaudación de ingresos propios, la que a su vez vio impulsada principalmente por un aumento de 13% en impuestos y de 14% en derechos. Para 2022-23 estimamos que la recaudación de ingresos propios represente un promedio de 23% de los ingresos operativos.

El estado de Sinaloa se localiza en el noroeste del país, en él se concentra el 2.4% de la población, la capital del estado es la ciudad de Culiacán (B3/B1.mx, estable). El PIB estatal en promedio ha representado 2.2% del PIB nacional y sus principales actividades económicas se concentran en el sector de servicios, seguida de la industria manufacturera, de construcción y finalmente el sector agrícola.

Otras Consideraciones

Pensiones

En términos de los pasivos no fondeados por pensiones, los pasivos del ISSSTESIN, el organismo estatal que administra el sistema de pensiones de los maestros representa cerca del 90% del pasivo total. Con base en el último estudio actuarial disponible (2018), el pasivo no fondeado del sistema fue de MXN 67,262 millones, utilizando una tasa de descuento de 3%. Las pensiones del resto de los empleados del estado son administradas por el IPES (Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa). Con base en su último estudio (2017), los pasivos por pensiones no fondeados de este sistema eran de alrededor de MXN 8,456 millones, utilizando una tasa de descuento de 3%. En conjunto los pasivos no fondeados de los dos sistemas fueron equivalentes a 241% de los ingresos operativos en 2021, muy por encima de la mediana de estados calificados por Moody's Local México de 200%.

El estudio actuarial indica que el IPES no requerirá aportaciones extraordinarias hasta 2041. Sin embargo, Sinaloa ya hace contribuciones extraordinarias al ISSSTESIN para cubrir los pasivos no fondeados, y el estudio actuarial proyecta que los pagos adicionales que equivaldrán a 7.1% de los ingresos operativos proyectados para 2022. Estos pagos restan flexibilidad financiera al estado, al ejercer presión en el gasto operativo, por lo cual el elevado pasivo de pensiones no fondeado constituye un factor crediticio negativo.

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México 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 sub-soberanos. En el caso del Estado de Sinaloa, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo con lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales para el perfil crediticio del Estado de Sinaloa. A pesar de que el estado tiene cierto grado de exposición a diferentes tipos de desastres naturales, entre ellos sequías, históricamente se ha observado apoyo del gobierno federal, ante desastres de gran envergadura, lo que ayuda a contener las presiones financieras que derivan de tales eventos.

Los riesgos sociales son materiales para Sinaloa. A pesar de que el estado tiene un nivel de rezago social bajo en términos de indicadores que abarcan la pobreza, analfabetismo y acceso a servicios básicos, entre otros factores, también ha sido afectado por crecientes niveles de violencia durante los últimos años. El gasto social, incluyendo el gasto en seguridad, representará una presión financiera recurrente, aunque una porción de estos egresos está cubierta con transferencias federales. Adicionalmente, Sinaloa enfrenta pasivos no fondeados por el sistema de pensiones que generarán presiones en las finanzas en el corto y mediano plazo.

Las consideraciones de gobierno corporativo son materiales para el perfil crediticio del Estado de Sinaloa. En cuanto a la administración y gobierno interno, Sinaloa cumple en términos generales con el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales, incluyendo sus prácticas de divulgación y transparencia. Adicionalmente, los déficits contenidos reflejan adecuadas prácticas de planeación y presupuestación. Sin embargo, la muy ajustada posición de liquidez junto con la dependencia en deuda bancaria de corto plazo refleja prácticas agresivas de deuda.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Asignamos una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del estado de Sinaloa. La baja probabilidad refleja nuestra apreciación de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas a los créditos respaldados

Acceptor	Monto (MXN millones)	Vencimiento	Calificación actual
Banorte	1,339	2031	AAA.mx
Banorte	2,370	2036	AAA.mx
Banamex	500	2032	AAA.mx
BBVA Bancomer	422	2032	AAA.mx
BBVA Bancomer	339	2032	AAA.mx
Banorte	125	2025	AAA.mx
Banorte	125	2025	AAA.mx

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros del estado de Sinaloa 2017-2021.
- » Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Definición de las calificaciones asignadas

- » A.mx: emisores o emisiones calificados en A.mx con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » AAA.mx: emisores o emisiones calificados en AAA.mx con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » *Moody's Local MX agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de gobiernos locales, regionales y federal y de créditos respaldados, disponible en moodyslocal.com.mx.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2022 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 SON NI 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 DICHO 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, COMERCIALIZACIÓN 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.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 crediticia, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

Moody's
LOCAL