

## INFORME DE CALIFICACIÓN

2 de junio de 2023

### Informe de Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

**Calificación de emisor** **A.mx**

Perspectiva estable

CALIFICACIONES ANTERIORES (\*)

**Calificación de emisor** **A.mx**

Perspectiva estable

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V

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

### CONTACTOS

Nuvia Martínez Reyes +52.55.15555309

Analyst/ML

[nuvia.martinezreyes@moodys.com](mailto:nuvia.martinezreyes@moodys.com)

Miguel Sánchez +52.55.12535700

Associate Analyst/ML

[miguel.sanchez1@moodys.com](mailto:miguel.sanchez1@moodys.com)

José Montaña +52.55.12535722

Ratings Manager/ML

[joseangel.montano@moodys.com](mailto:joseangel.montano@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, sólidos balances operativos, resultados financieros en promedio equilibrados, así como una elevada recaudación de ingresos propios. También incorpora una débil posición de liquidez y elevados pasivos no fondeados por pensiones. En 2022, Sinaloa continuó registrando superávits operativos, balances financieros balanceados y una disminución en el endeudamiento. La liquidez mejoró, aunque aún se mantiene ajustada. Para 2023-24 estimamos que los balances operativos y financieros se ubicarán en un promedio de 5.4% de los ingresos operativos y 0.1% de los ingresos totales, respectivamente y la liquidez en 0.43 veces (x).

### Indicadores clave

(Al 12/31)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	21.8	20.2	20.7	18.9	16.5	15.9	15.1
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	3.9	3.6	3.8	1.6	2.0	2.4	2.3
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	17.1	11.2	9.0	6.6	8.9	5.6	5.2
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(0.7)	(0.5)	0.1	0.3	1.8	(0.1)	0.2
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.39	0.29	0.32	0.13	0.42	0.41	0.44
PIB per cápita/Promedio Nacional (%)	89.1	91.1	94.4	94.0	-	-	-

Fuente: Estados financieros del estado de Sinaloa, estimaciones de Moody's Local México

### Fortalezas crediticias

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

### Retos Crediticios

- » Débil posición de liquidez.

## Resumen

### Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de la calificación del estado de Sinaloa refleja la expectativa de que los balances operativos y financieros del estado se mantendrán en línea con los resultados históricos, que la liquidez, aunque débil, se mantendrá estable y que el endeudamiento continuará su tendencia a la baja.

### Factores que podrían cambiar la calificación al alza

La calificación del estado de Sinaloa podría presentar presión al alza si se observa un fortalecimiento estructural de la liquidez y se mantienen sólidos balances operativos y resultados financieros superavitarios.

### Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Si la liquidez disminuye y se deterioran los balances operativos la calificación del estado de Sinaloa podría presentar presión a la baja.

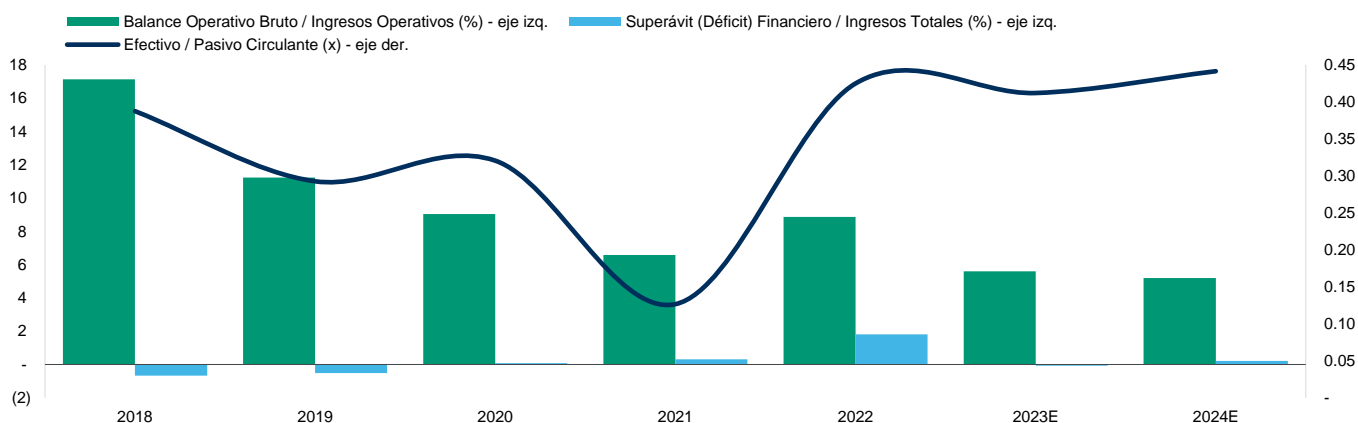
## Detalle de los fundamentos crediticios

### Sólidos balances operativos y resultados financieros en promedio equilibrados

De 2018 a 2022, Sinaloa ha registrado balances operativos superavitarios y financieros en promedio equilibrados, de 10.6% de los ingresos operativos y 0.2% de los ingresos totales, respectivamente. En 2022, el balance operativo fue equivalente a 8.9% de los ingresos operativos, cifra ligeramente menor al promedio de los últimos cinco años. El resultado superavitario fue consecuencia de un mayor crecimiento en el ingreso operativo en comparación con el egreso operativo (10.1% vs. 7.4%); en particular por el aumento en la recaudación de ingresos propios (16.4%) y en las participaciones federales (8.9%). No obstante, es importante resaltar que el estado enfrenta presiones en el gasto operativo derivado del pago de pensiones, así como por un programa de basificación de personal de salud. De esta forma, estimamos que para 2023-24 los resultados operativos se mantendrán positivos, aunque menores, en un promedio de 5.4% de los ingresos operativos.

Gráfico 1

**Estimamos que en 2023-24 los balances operativos se mantendrán positivos, los financieros equilibrados y que la posición de liquidez se mantendrá ajustada pero estable**



Fuente: Estados financieros del estado de Sinaloa y estimaciones de Moody's Local México.

Por otra parte, el balance financiero en 2022 fue de 1.8% de los ingresos totales, resultado de un crecimiento de 14.3% en los ingresos por convenios, lo que ayudo a más que compensar el aumento en el gasto de capital de 5.9%. Para 2023-24, el estado tiene contemplado continuar incrementando el gasto de capital, financiado primordialmente por recursos por convenios y recursos estatales, con base en lo que estimamos que los resultados financieros se mantendrán equilibrados.

### Elevada recaudación de ingresos propios

Históricamente, el estado de Sinaloa ha sostenido una elevada recaudación de ingresos propios, en promedio equivalente a 22.1% de los ingresos operativos de 2018 a 2022. En 2022, este coeficiente se ubicó en 23.3% nivel que compara muy favorablemente con la mediana de otros estados calificados en A.mx (10.2%). Vale destacar que la mejora en la recaudación de ingresos propios fue el resultado de un aumento en los impuestos sobre la nómina y el impuesto al hospedaje producto del aumento en el salario mínimo, la recuperación del turismo en el estado y las tareas de fiscalización implementadas por sistema de administración tributaria del estado de Sinaloa. De igual forma, los derechos influyeron en este comportamiento, ya que se dio un proceso de regularización de placas.

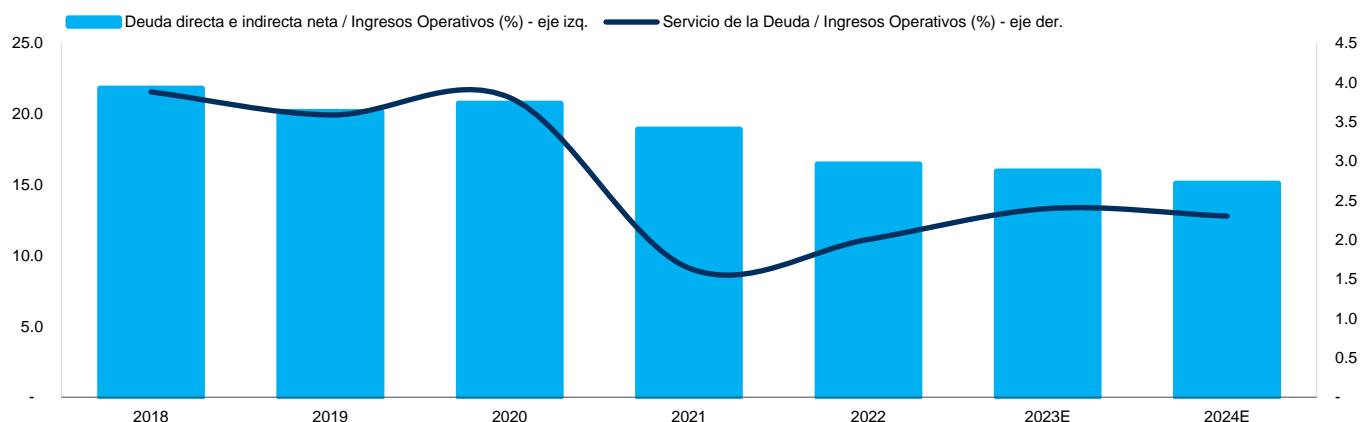
A marzo 2023, la recaudación de ingresos propios fue superior en 21.4% en comparación con el mismo periodo del año anterior, por lo que para 2023-24 estimamos que la recaudación de ingresos propios a operativos se ubique en un promedio de 24.5% de los ingresos operativos.

### Nivel de endeudamiento bajo y decreciente

Al cierre de 2022, la deuda directa e indirecta neta de Sinaloa fue equivalente a 16.5% de los ingresos operativos. Dicha deuda se integró por siete créditos, todos con calificación de AAA.mx (ver página 6) de largo plazo respaldados por participaciones federales con un saldo de MXN 3,219 millones, por un saldo estimado de MXN 771.6 millones de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y por MXN 1,110.3 de la bursatilización del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Finalmente, el estado reporta deuda correspondiente a bonos cupón cero (PROFISE) por MXN 341.8 millones, que Moody's Local México no incluye en sus indicadores, ya que el estado sólo es responsable del pago de intereses y el capital se redime con los bonos cupón cero.

Gráfico 2

Estimamos que el nivel de endeudamiento de Sinaloa continuará decreciendo en 2023-24



Fuente: Estados financieros del estado de Sinaloa y estimaciones de Moody's Local México.

El servicio de la deuda fue de 2% de los ingresos operativos en 2022 y estimamos que será de 1.8% de los ingresos operativos en 2023-24.

En materia de deuda de corto plazo, al cierre de 2022 el estado no registró saldo de deuda de corto plazo. Sin embargo, contempla la potencial utilización de deuda de corto plazo en un rango de MXN 1,200 millones a MXN 2,300 millones, que el estado planea liquidar antes del cierre del ejercicio, por lo que los indicadores de endeudamiento no se verían impactados.

### **Débil posición de liquidez pero estable**

Uno de los mayores retos crediticios del estado de Sinaloa corresponde a la débil posición de liquidez, la cual ha promediado 0.31x de 2018 a 2022, cifra que compara desfavorablemente con la mediana de otros estados calificados en A.mx (3.4x) y le deja muy poco margen de maniobra para hacer frente a choques inesperados. Al cierre de 2022, el coeficiente de efectivo a pasivo circulante mostro una mejora moderada a 0.42x, resultado del modesto superávit financiero reportado a la misma fecha.

Para 2023-24 estimamos que la liquidez se mantendrá ajustada pero estable, en un promedio de 0.43x. No obstante, es importante destacar que el estado contempla la potencial utilización de deuda de corto plazo por un monto que podría oscilar entre los MXN 1,200 millones hasta los MXN 2,300 millones, de manera temporal y que espera liquidar antes del cierre de 2023. En caso de que el estado no liquidase estos préstamos de corto plazo, la liquidez se podría deteriorar hasta 0.27x, lo que de materializarse en conjunto con menores balances operativos podría ejercer presión negativa en la calificación del estado de Sinaloa.

## **Otras Consideraciones**

### **Pensiones**

El estado de Sinaloa enfrenta 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 226% de los ingresos operativos en 2022, 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 8% de los ingresos operativos proyectados para 2023. 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 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

Consideramos que hay una baja probabilidad de que el Gobierno de México (AAA.mx, estable) 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

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Banamex MXN 500 millones	AAA.mx	AAA.mx
Banorte MXN 2,370 millones	AAA.mx	AAA.mx
Banorte MXN 1,339 millones	AAA.mx	AAA.mx
Banorte MXN 125 millones	AAA.mx	AAA.mx
Banorte MXN 125 millones	AAA.mx	AAA.mx
BBVA Bancomer MXN 422 millones	AAA.mx	AAA.mx
BBVA Bancomer MXN 339 millones	AAA.mx	AAA.mx

### Información considerada para la calificación

- » Estados financieros del estado de Sinaloa 2018-2022 y marzo 2023.
- » 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 <https://www.moodyslocal.com/country/mx>.

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

© 2023 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, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES 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, DIFUNDIR, 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 crediticia 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, Inc. 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](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – 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 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

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.