

INFORME CREDITICIO

Estado de Sinaloa

16 de julio de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de Emisor	A.mx	Negativa

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Matthew Walter +52.55.12535736
Associate Director – Credit Analyst/ML
matthew.walter@moodys.com

María del Carmen +52.55.12535729
Martínez-Richa
Director – Credit Analyst/ML
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

José Ángel Montaña +52.55.12535722
Ratings Manager/ML
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

RESUMEN

El 11 de julio [se afirmó](#) la calificación de emisor del Estado de Sinaloa en A.mx y la perspectiva cambió a negativa de estable, reflejando presiones en la liquidez y un uso elevado de deuda de corto plazo derivado de un programa de apoyo a productores de maíz – el principal producto agrícola del estado – que inició en 2023. La calificación de Sinaloa también captura otras fortalezas crediticias, incluyendo balances operativos sólidos, un adecuado nivel de recaudación de ingresos propios y un bajo nivel de deuda de largo plazo. Estimamos que el estado seguirá enfrentando presiones relacionadas con la baja liquidez, así como un alto nivel de servicio de la deuda durante 2024 y 2025. El perfil crediticio del estado también incorpora pasivos no fondeados por pensiones que ejercerán presión en el gasto en el mediano y largo plazo.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	20.2	20.7	18.7	16.0	25.5	16.5	12.5
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	3.6	3.8	1.6	2.0	5.7	12.6	4.4
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	11.2	9.0	6.7	8.8	8.9	7.8	9.6
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	0.5	0.1	0.4	1.8	0.6	-0.9	0.5
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.3	0.3	0.1	0.4	0.2	0.4	0.3
PIB per cápita / PIB per cápita nacional (%)	89.0	91.7	91.6	89.2	-	-	-

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

Fortalezas crediticias

- Márgenes operativos y financieros en promedio positivos.
- Adecuada recaudación de ingresos propios.
- Bajo nivel de deuda de largo plazo.

Debilidades crediticias

- Alto nivel de deuda de corto plazo.
- Apretada posición de liquidez.
- Pasivos no fondeados por pensiones.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Una reducción importante en los saldos de deuda de corto plazo.
- Una mejora en la posición de liquidez y balances operativos positivos.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Uso elevado de deuda de corto plazo que se extienda hasta 2025 y en adelante.
- Ausencia de mejora en la liquidez.
- Registro de déficits financieros recurrentes.

Perspectivas

- La perspectiva negativa refleja la expectativa que Sinaloa seguirá reportando un nivel de deuda de corto plazo muy por arriba de sus pares nacionales, manteniendo la liquidez bajo presión.

Principales aspectos crediticios**Alto nivel de deuda de corto plazo, pero con niveles decrecientes de deuda de largo plazo**

Después de tres años consecutivos en el cual el Estado de Sinaloa registró un nulo balance de deuda bancaria de corto plazo, el gobierno del estado contrató durante 2023 MXN 5,158 millones lo cual aumentó su indicador de deuda de corto plazo a 38% de la deuda directa, nivel muy por arriba del de sus pares nacionales. El alto nivel de deuda de corto plazo representa el principal reto crediticio para Sinaloa ya que presiona la limitada liquidez y eleva el costo de servicio de la deuda.

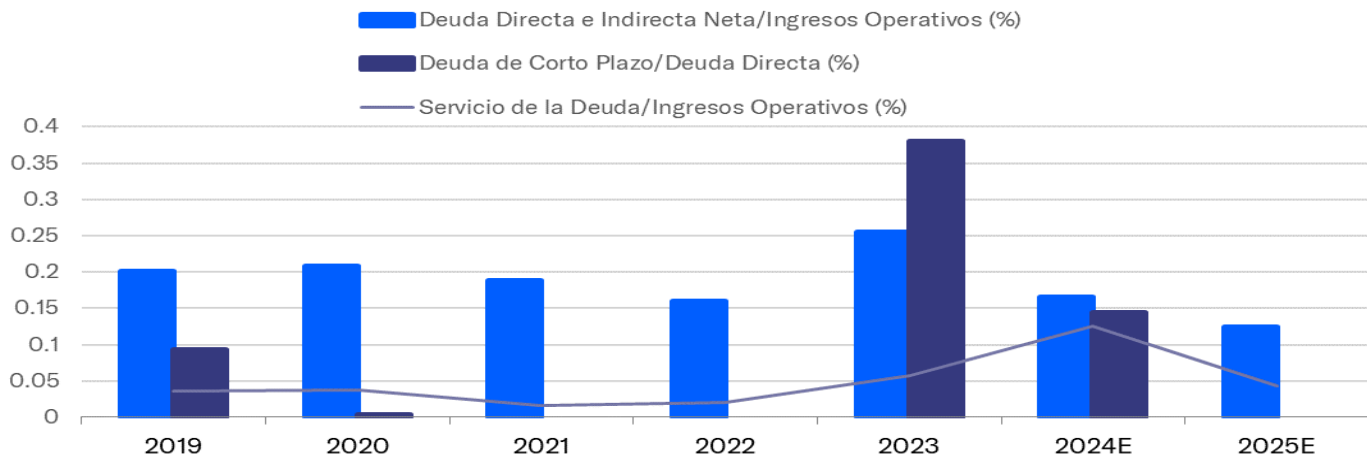
El aumento en la deuda de corto plazo derivó de un programa de apoyo a productores de maíz, que es el principal producto agrícola de Sinaloa. Durante 2023, los productores sufrieron los efectos de una abrupta caída en el precio global del grano, y en mayo de dicho año se decretó el lanzamiento de un programa de apoyo¹ con compras directas de maíz por MXN 5,188 millones a productores medianos (los que siembran hasta 600 hectáreas).

El estado mantiene las compras de maíz en su balance y su intención es vender su posición del grano durante el segundo semestre de 2024 para liquidar los créditos de corto plazo (un bloque de créditos fue renovado en mayo 2024 por lo que el saldo se mantenía en MXN 4,091 millones). Sin embargo, es probable que el estado absorba pérdidas al vender el maíz a un precio menor. En nuestras proyecciones, en un escenario base contemplando la venta de la posición de maíz antes del cierre de 2024 que permita una reducción en la deuda de corto plazo, proyectamos que el indicador de deuda de corto plazo cae a 14.5% en 2024 y a 0% en 2025. En un escenario de estrés, considerando una demora en la liquidación de la posición de maíz, la deuda de corto plazo se mantendría en un nivel alto, equivalente en promedio a 44% de la deuda directa entre 2024 y 2025.

Estimamos que el pago de servicio de la deuda aumente a 12.6% de los ingresos operativos en 2024, nivel muy por encima del promedio de 3.3% observado entre 2019-2023 (ver Gráfica 1). En el escenario adverso en el que la venta de maíz se extienda hasta 2025, estimamos que el mayor saldo de deuda de corto plazo seguirá presionando el costo del servicio de la deuda, el cual estimamos sería equivalente a 15.5% de los ingresos operativos.

¹ Programa Emergente para la Adquisición y Comercialización de hasta Quinientas Mil Toneladas de Maíz Blanco a Productores Sinaloenses.

GRÁFICA 1 El mayor saldo de deuda de corto plazo aumenta sustancialmente el costo del servicio de la deuda.



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

Al cierre de 2023, la deuda directa e indirecta neta de Sinaloa fue equivalente a 25.5% de los ingresos operativos. Dicha deuda se integró por siete créditos bancarios de largo plazo respaldados por participaciones federales con un saldo de MXN 3,379.90 millones, todos con calificación de AAA.mx. La deuda de largo plazo también incluye un saldo estimado de MXN 1463.64 millones de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) y MXN 1,089.47 de la bursatilización del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). En el caso del 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 compensa con las participaciones en un monto equivalente de hasta el 4% del Fondo General de Participaciones. Finalmente, el estado reporta deuda correspondiente a un crédito respaldado con un bono cupón cero (PROFISE) por MXN 321.46 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.

Apretada posición de liquidez

Sinaloa históricamente ha mantenido un muy bajo nivel de liquidez, un factor que representa uno de sus principales retos crediticios. La liquidez medida a través del indicador de efectivo a pasivos circulantes bajó a 0.2x en 2023 versus 0.4x en 2022, muy por debajo de la mediana de 1.1x de sus pares. El deterioro en la liquidez se debió principalmente a la adquisición de deuda bancaria de corto plazo durante 2023, subiendo así los pasivos circulantes. En nuestro escenario base, el cual contempla la liquidación de los créditos de corto plazo durante 2024 y 2025, proyectamos una leve mejora en el indicador de liquidez a 0.4x en promedio, un nivel todavía limitado. Si por el contrario, los saldos de deuda de corto plazo se mantienen elevados y siguen presionando la liquidez, habría una baja en la calificación del estado ya que le deja con un margen muy limitado para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo y para hacer frente a choques inesperados.

Balances operativos y financieros positivos

De 2019 a 2023, Sinaloa ha registrado balances operativos superavitarios y financieros en promedio positivos, de 8.9% de los ingresos operativos y de 0.5% de los ingresos totales, respectivamente. El resultado positivo en 2023 fue producto de un crecimiento de 14% en los ingresos operativos, impulsado por un incremento de 15% en las participaciones federales – que son equivalentes a 77% de los ingresos operativos – y al crecimiento en los ingresos propios. El estado también ha mantenido el crecimiento del gasto operativo en línea con los ingresos durante los últimos dos ejercicios, lo

cual ha contribuido al registro continuo de superávits. Proyectamos una moderación tanto en el crecimiento de los ingresos como el gasto en 2024. En el primer trimestre de 2024 los ingresos operativos crecieron 9% mientras el gasto creció 4%. Estimamos que el estado reportará un balance operativo positivo equivalente en promedio a 8.7% durante 2024 y 2025.

En cuanto al resultado financiero, proyectamos un moderado déficit financiero en 2024 equivalente a 0.9% de los ingresos totales debido a un incremento en el gasto en obras públicas, pero un déficit en este nivel no genera presiones mayores en el perfil crediticio. Para 2025 estimamos un resultado financiero de 0.5%.

Cabe mencionar que en 2023 el estado no registró las compras de maíz para el programa de apoyo a productores del grano dentro del gasto, aunque esté registrado en su balance. Estimamos que incorporando este gasto en 2023, el estado hubiera reportado un déficit operativo de 2.1% de los ingresos operativos y un déficit financiero de 5% de los ingresos totales.

Adecuada recaudación de ingresos propios

Históricamente, el estado de Sinaloa ha sostenido una elevada recaudación de ingresos propios, en promedio equivalente a 22.5% de los ingresos operativos de 2019 a 2023, en línea con la mediana de sus pares nacionales. El estado ha mantenido un crecimiento en la recaudación a través de trabajos de fiscalización y también se ha beneficiado de una mayor recaudación del impuesto sobre el hospedaje desde 2022.

A marzo 2024, la recaudación de ingresos propios fue equivalente a 25% de los ingresos operativos, y estimamos que se mantendrá en una tendencia de crecimiento gradual y sostenido. Proyectamos que el coeficiente de ingresos será equivalente a 23% en promedio entre 2024 y 2025.

Otras Consideraciones

Pensiones

El estado de Sinaloa cuenta con dos sistemas de pensiones y enfrenta altos pasivos no fondeados. Los pasivos del ISSSTESIN, el organismo estatal que administra el sistema de pensiones de los maestros representa cerca del 84% del pasivo total. Con base en el último estudio actuarial disponible para el ISSSTESIN (2023), el pasivo no fondeado del sistema fue de MXN 91,227.9 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 (2020), los pasivos por pensiones no fondeados de este sistema eran de alrededor de MXN 17,971 millones, también utilizando una tasa de descuento de 3%. En conjunto los pasivos no fondeados de los dos sistemas fueron equivalentes a 285% de los ingresos operativos en 2023, un nivel alto.

El estudio actuarial indica que el IPES no requerirá aportaciones extraordinarias hasta 2029. 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 7.2% de los ingresos operativos proyectados para 2024 y seguirán creciendo a un ritmo bajo pero continuo de 3% durante los próximos 5 años. 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:

Los principales riesgos ambientales del estado de Sinaloa están relacionados con el sector agrícola, especialmente a periodos de sequía. El estado también tiene cierto grado de exposición a diferentes tipos de desastres naturales, entre ellos eventos hidrometeorológicos. 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. Si bien el mecanismo de apoyo del gobierno federal se ha centralizado en años recientes, estimamos que el estado seguirá beneficiando de respaldos de las diferentes agencias federales ante eventos de mayor impacto.

En términos de riesgos sociales, Sinaloa registra 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. El programa de apoyo a productores de maíz para aliviar presiones financieras antes volatilidad en mercados globales es otro ejemplo de una presión social que el estado puede enfrentar. 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 resultados operativos y financieros en promedio positivos reflejan adecuadas prácticas de manejo del presupuesto. Sin embargo, la muy ajustada posición de liquidez junto con el mayor en el uso de deuda bancaria de corto plazo durante 2023 reflejan prácticas agresivas de deuda. La decisión de no incluir el gasto asociado con el programa de apoyo a productores de maíz también refleja una práctica débil en términos de transparencia y divulgación de información.

SopORTE

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

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Estado de Sinaloa		
Emisor	A.mx	Negativa
Deuda: Banamex MXN 500 millones	AAA.mx	N.A.
Deuda: Banorte MXN 2,370 millones	AAA.mx	N.A.
Deuda: Banorte MXN 1,339 millones	AAA.mx	N.A.
Deuda: Banorte MXN 125 millones	AAA.mx	N.A.
Deuda: Banorte MXN 125 millones	AAA.mx	N.A.
Deuda: BBVA MXN 422 millones	AAA.mx	N.A.
Deuda: BBVA MXN 339 millones	AAA.mx	N.A.

Información considerada para la calificación.

Estados financieros 2019 – 2023 y del primer trimestre de 2024 del estado de Sinaloa. Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI).

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local México 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 - (26/1/2024), 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 objeto de calificación.

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 para 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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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 - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.