

INFORME CREDITICIO

29 de noviembre de 2024

Estado de Tabasco

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de Emisor	A-.mx	Estable

(*) 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

José Fernando Serrano
Credit Analyst/ML
+52.55.1555.5302
jose.serranomoreno@moodys.com

María del Carmen Martínez-Richa
Director – Credit Analyst/ML
+52.55.1555.5729
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

José Montaña
Ratings Manager
+52.55.1253.5722
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

RESUMEN

El perfil crediticio del Estado de Tabasco (A-.mx, estable) refleja una economía regional con una alta concentración en la industria petrolera, una posición de liquidez moderada y bajos niveles de endeudamiento. El perfil también refleja balances operativos y financieros superavitarios. Tabasco se ha beneficiado de altas transferencias federales etiquetadas y no etiquetadas, así como de aumentos en la recaudación de impuestos, por lo que estimamos que mantendrá balances operativos positivos y financieros equilibrados, así como una liquidez estable durante 2024 y 2025. Tabasco también enfrenta presiones relacionadas con sus pasivos no fondeados por pensiones.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	27.1	36.5	29.3	25.6	16.3	13.8	12.6
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	2.7	13.0	16.3	13.9	9.5	2.1	2.0
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	0.9	-6.6	-2.3	1.1	8.4	6.6	5.3
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	2.3	-3.9	-1.3	0.4	3.7	1.0	0.3
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.84	0.68	0.46	0.51	1.02	1.16	1.06
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	94.6	110.9	123.9	138.2	-	-	-

Fuente: Estados financieros del estado de Tabasco, Moody's Local México, INEGI y CONAPO

Fortalezas crediticias

- Bajos niveles de deuda
- Mejora en los balances operativos y financieros

Retos crediticios

- Concentración de la economía en la industria petrolera
- Importante pasivo por pensiones no fondeado

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- El registro de balances operativos y financieros positivos mayores a los esperados que conlleve a una mejora sustancial en su posición de liquidez.
- No depender de financiamientos de corto plazo.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Déficits operativos y financieros.
- Deterioro en la razón de liquidez y contratación de deuda de corto plazo.

Perspectiva

La perspectiva estable de las calificaciones de Tabasco refleja nuestra expectativa de que el estado reportará balances operativos positivos y financieros equilibrados, permitiendo que no se contrate deuda de corto plazo y conservando una posición de liquidez adecuada.

Principales aspectos crediticios

Concentración de la actividad petrolera

El PIB per cápita de Tabasco respecto al promedio nacional en 2022 fue de 138.2%, el sexto más alto del país. Sin embargo, tiene una economía muy concentrada en las actividades petroquímicas y relacionadas con el petróleo y gas natural (40% del PIB estatal). Si bien la concentración expone al estado a los ciclos de alza y baja de este sector, últimamente Tabasco se ha beneficiado de inversiones públicas en la industria. La principal inversión en el estado es la construcción de la refinería de Dos Bocas, que le ha brindado un impulso a la actividad económica del estado, lo cual se refleja en la tasa de empleo, que muestra señales de recuperación sólida desde 2022. La tasa de desocupación del estado bajó a 4% en el segundo trimestre de 2024, muy por debajo del pico de 8.56% observada en 2020 durante la pandemia.

Mejora reciente en los balances operativos y financieros

Los ingresos operativos de Tabasco crecieron 13% durante 2023, por arriba del bajo crecimiento promedio de 3% observado entre 2019 y 2022. La aceleración en los ingresos operativos de 2023 se explica por el crecimiento en las participaciones (transferencias federales no etiquetadas) de 12% y de 17% en la recaudación de ingresos propios, derivado del crecimiento del empleo en la entidad y por la implementación de sistemas recaudatorios de mayor eficiencia y acciones de fiscalización. Respecto al gasto operativo, durante 2022 y 2023, el estado registró un medido crecimiento de 5% en promedio, lo cual coadyuvó al registro de superávits operativos. Como consecuencia del mayor crecimiento en los ingresos y de un gasto operativo controlado, el estado reportó un margen operativo equivalente a 8.4% de los ingresos operativos, el cual representó una mejora considerable si se compara con el 1.1% registrado en 2022.

A septiembre de 2024, los ingresos operativos muestran un crecimiento de 6% respecto al mismo periodo del año anterior, a razón de un aumento de 16% en los ingresos propios y de solo 4% en las participaciones. Por su parte, el gasto corriente creció 11% impulsado por un crecimiento de 220% en capítulo de materiales y suministros, derivado de una compra extraordinaria de medicamentos. Para 2024-25, considerando el crecimiento del gasto operativo, estimamos que Tabasco reportará superávits operativos en promedio de 5.9% en 2024 y 2025, menores al registrado en 2023.

En cuanto resultados financieros, durante 2020 y 2021, Tabasco reportó déficits que promediaron -2.6% de los ingresos totales como consecuencia de un alto gasto de capital. En 2022, el gasto de capital se contrajo 39% lo que permitió un resultado financiero equilibrado de 0.4% de los ingresos totales. Para 2023 el gasto de capital volvió a crecer 41%, sin embargo, el superávit operativo y el crecimiento de las transferencias federales etiquetadas permitieron que el estado registrara un superávit financiero de 3.7% de los ingresos totales.

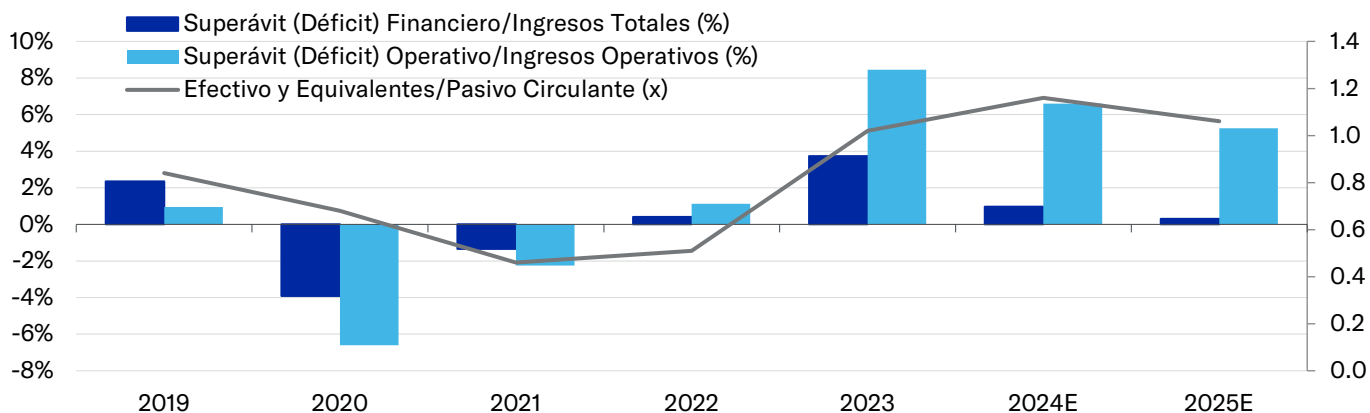
A septiembre 2024, el gasto de capital aumentó 26%, dado que el estado está desarrollando proyectos de infraestructura de salud pública, carreteras, agua potable y sistemas de drenaje, mientras que las transferencias etiquetadas disminuyeron 2%. Para 2024 y 2025, proyectamos un resultados financieros promedio de 1% de los ingresos totales, menores al registrado en 2023 considerando el crecimiento en el gasto de capital y un menor dinamismo en las transferencias federales.

Mejora en la posición de liquidez

En el periodo 2019-2022, la posición de liquidez, medida con la razón de efectivo a pasivos circulantes promedió 0.62x como consecuencia de los recurrentes déficits financieros. En 2023, gracias al superávit financiero registrado, la posición

de liquidez mejoró, llegando a 1.02x. Para 2024-25, estimamos que este indicador seguirá estable considerando los balances financieros equilibrados esperados, por lo que podrá estar cercana a 1.1x.

GRÁFICA 1 Para 2024-25 estimamos que los resultados operativos y financieros seguirán siendo positivos, aunque menores a los registrados en 2023, por lo que la liquidez permanecerá estable.



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

Bajo nivel de deuda de largo plazo

En 2023 la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 16.3% de los ingresos operativos, por debajo de la mediana de 62% de los pares nacionales calificados en A-.mx. Sin embargo, entre 2019-2022, Tabasco hizo uso recurrente de financiamientos de corto plazo. En dichos años, el estado reportó un saldo promedio de MXN 3,000 millones, con un indicador de deuda de corto plazo a deuda directa de 26% en 2022. Al cierre de 2023, el estado ya no registró saldo de deuda de corto plazo. Para 2024 y 2025, considerando resultados financieros equilibrados, estimamos que el estado no utilizará financiamientos de corto plazo.

Respecto a la deuda directa de largo plazo, su saldo a septiembre de 2024 es de MXN 5,120 millones y está compuesta por cinco créditos bancarios con la banca comercial. Adicionalmente, el estado tiene dos créditos con Banobras bajo los programas del Fondo Nacional de Reconstrucción (FONREC) y del Programa de Apoyo para Infraestructura y Seguridad (PROFISE) del Gobierno Federal. Bajo estos programas, Tabasco paga intereses mensuales y el capital será pagado a través de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Excluimos esta obligación en el cálculo de la deuda directa e indirecta neta, ya que el estado no pagará el capital. No obstante, se añade el pago de intereses en el cálculo del servicio de la deuda.

Adicionalmente, Moody's incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta los montos recibidos como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) y de la capitalización del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). En ambos casos el estado ha comprometido ingresos futuros a través de convenios: el 25% de sus ingresos futuros del FAM y hasta un monto equivalente al 4% del Fondo General de Participaciones para la capitalización FEIEF. Considerando que el estado no tiene planes para contratar deuda de largo plazo, estimamos que la deuda directa e indirecta neta continuará a la baja y será equivalente a 13.8% a finales de 2024 y 12.6% en 2025,

Otras Consideraciones

Altos pasivos por pensiones no fondeados

De acuerdo con un estudio actuarial con información al 31 de diciembre de 2023, el pasivo por pensiones no fondeado es de MXN 95,061 millones (población abierta), o 2.57x los ingresos operativos del mismo ejercicio, nivel que es alto. Según el estudio, las aportaciones extraordinarias por el pago de pensiones representaron alrededor del 7% de los ingresos operativos en dicho ejercicio, lo cual resta flexibilidad al estado.

Con la finalidad de reducir las transferencias extraordinarias que el estado hacía desde 2014 al sistema de pensiones, se llevó a cabo una reforma el 31 de diciembre de 2015. Los principales cambios que se dieron fueron un incremento gradual

en la aportación de los trabajadores, las cuales pasaron del 8% al 16%, un incremento en el número de años de servicio, así como la obligación de contar con una edad mínima para el retiro, entre otros. El sistema de pensiones del estado también incorpora a los empleados del sector salud, los empleados de algunos municipios, así como los empleados de otros organismos lo cual incrementa el nivel del pasivo por pensiones no fondeados. Actualmente, dicha reforma se encuentra en litigio en la Suprema Corte, por lo cual el ejecutivo estatal está en espera de una resolución positiva para poder aplicar dichos cambios al sistema de pensiones estatal.

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 Tabasco, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo con lo siguiente:

Los principales riesgos ambientales de Tabasco están relacionados a los desastres naturales. Tabasco se ubica en la costa del Golfo de México por lo que está expuesto a tormentas tropicales y huracanes que históricamente han causado fuertes inundaciones. Los principales mitigantes son los seguros catastróficos contratados por el estado que cubren de manera acumulada daños por hasta MXN 285 millones y el apoyo del Gobierno Federal en caso de desastre.

Los principales riesgos sociales de Tabasco están relacionados con los altos pasivos por pensiones y que Tabasco está realizando contribuciones extraordinarias para cubrir el pago de pensionados, lo cual ya ejerce presión en su perfil crediticio. Adicionalmente, el gasto social representa una presión estructural en el gasto operativo del estado, especialmente el gasto en educación, con la nómina educativa siendo equivalente en promedio al 12% de los ingresos por participaciones del estado durante los últimos tres años. Estos factores ya se encuentran capturados en la calificación del estado.

Los factores de gobierno son materiales para el perfil crediticio de Tabasco. La calidad institucional se define primordialmente por el marco institucional determinado por la legislación nacional para todos los gobiernos estatales y municipales. Tabasco en general cumple con las reglas y regulaciones de este marco institucional y publica estados financieros trimestrales, y anuales.

SopORTE

Consideramos que el estado de Tabasco cuenta con una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento del estado de Tabasco. 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.

Información Complementaria

Calificación de Deuda	Calificación actual	Monto (MXN Millones)	Vencimiento
Estado de Tabasco			
Banorte	AAA.mx	3,000	2033
Banamex	AAA.mx	1,600	2027
Banamex	AAA.mx	450	2026

Información considerada para la calificación.

Estados financieros del estado de Tabasco 2019-2023 y a septiembre de 2024.

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 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 DICHO 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 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 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 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 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.