

INFORME CREDITICIO

25 de noviembre de 2024

Estado de Tamaulipas

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

María del Carmen Martínez-Richa
Director – Credit Analyst
+52.5512535729
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Miguel Sánchez Medina
Associate Credit Analyst
+52.5515555390
miguel.sanchez1@moodys.com

José Ángel Montaña
Ratings Manager
+52.5512535722
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

RESUMEN

El 20 de noviembre Moody's Local México subió a AAA.mx las calificaciones de cuatro créditos y afirmó en AAA.mx la calificación de otro crédito respaldado del estado (ver información complementaria). El perfil crediticio de Tamaulipas (A.mx estable) refleja una amplia y diversificada base económica que respalda un alto nivel de ingresos propios, una moderada posición de liquidez y un alto nivel de endeudamiento. La deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 52% de los ingresos operativos en 2023 y estimamos que se mantenga relativamente en el mismo nivel en 2025. También, refleja balances operativos y financieros positivos, pero que estimamos se reduzcan en 2024-25 debido a un crecimiento moderado de los ingresos y a un mayor gasto.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	48.2	59.6	69.9	57.5	52.0	43.7	53.3
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	5.5	4.4	6.3	8.7	6.8	7.3	6.2
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	0.0	2.1	0.3	8.7	8.6	1.1	3.4
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-2.6	-0.6	-4.5	1.6	6.0	-2.7	-1.0
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	0.6	0.5	0.4	0.5	1.1	0.7	0.4
PIB per cápita/Promedio Nacional (%)	106.3	112.5	112.6	110.3	-	-	-

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

Fortalezas crediticias

- Sólida base económica y alto nivel de ingresos propios
- Balances operativos positivos

Debilidades crediticias

- Liquidez moderada
- Alto nivel de endeudamiento y uso recurrente de deuda de corto plazo

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Balances operativos superiores a 5% de los ingresos operativos
- Mejora sostenida en la liquidez
- Disminución del nivel de deuda de corto plazo

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Deterioro sostenido de los balances operativos
- Déficits financieros mayores a los esperados
- Debilitamiento de la liquidez

Principales aspectos crediticios

Amplia base económica que respalda un alto nivel de ingresos propios

En 2022, el PIB per cápita de Tamaulipas fue equivalente al 110.3% del PIB per cápita nacional. El perfil económico del estado se beneficia de la privilegiada posición geográfica del estado, colindante con Estados Unidos y con el Golfo de México, lo que ha permitido desarrollar un amplio sector de logística y transportes (10.8% del PIB estatal en 2022). La economía del estado también se encuentra diversificada hacia los sectores manufacturero y petroquímico, destacando en este último la operación de una refinería en Ciudad Madero.

La amplia base económica de la entidad, en conjunto con un adecuado marco fiscal que incluye figuras como los impuestos ecológicos¹, son factores que han contribuido a un alto nivel de ingresos propios, que representaron en promedio el 25.2% de los ingresos operativos en 2023. Lo anterior, representa una fortaleza crediticia de Tamaulipas y compara favorablemente con la mediana de 18% de sus pares calificados en el rango A.

Balances operativos positivos

Durante el periodo 2019-2021, Tamaulipas registró bajos balances operativos y resultados financieros deficitarios, equivalentes en promedio al 0.8% de los ingresos operativos y -2.6% de los ingresos totales, respectivamente. Algunos de los factores que deterioraron el perfil crediticio de la entidad fueron el estancamiento de los ingresos operativos en 2020 y 2021, así como un alto gasto de capital, equivalente en promedio al 7.8% de los ingresos totales. A partir de 2022-23 se observó una mejoría en los balances operativos y financieros, con superávits operativos promedio equivalentes al 8.7% de los ingresos operativos y en 2023, el resultado financiero alcanzó un alto 6% de los ingresos totales, derivado también de una disminución del gasto de capital.

Al tercer trimestre de 2024, el gasto operativo aumentó 23% respecto al mismo trimestre de 2023, mientras que el ingreso operativo aumentó 9%. Durante 2024, el estado ha realizado algunos gastos extraordinarios que explican el alto crecimiento del gasto operativo: pago anticipado de una asociación pública-privada, nivelación de los salarios de conformidad con el aumento en el salario mínimo y pago de adeudos a la Universidad de Tamaulipas. Por consiguiente, estimamos que al cierre de 2024 el balance operativo disminuya y se ubique en alrededor de 1% de los ingresos operativos y que se recupere en 2025 derivado de una menor presión del gasto operativo.

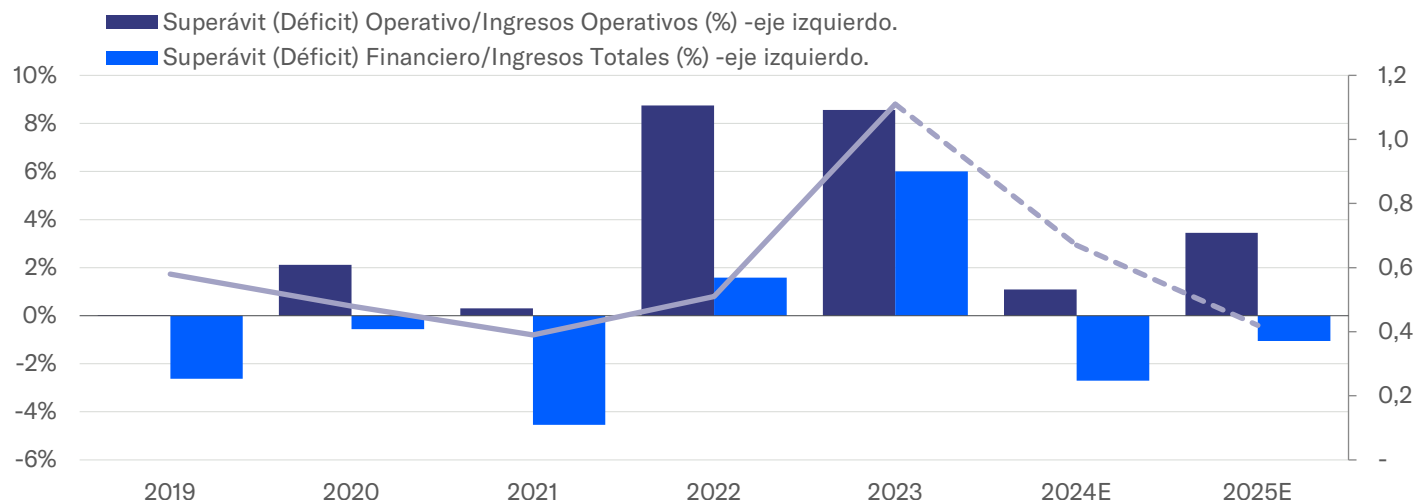
En el presupuesto 2024 se estima un incremento de 65% en gasto de capital respecto al 2023. En este sentido, a septiembre de 2024 el monto devengado de gasto de capital registró un incremento de 178% respecto al tercer trimestre de 2023 y estimamos que el gasto de capital se mantenga en niveles similares en 2025. Por consiguiente, estimamos que el resultado financiero promediará un déficit equivalente al 1.9% de los ingresos totales (Ver Gráfica 1).

Moderada posición de liquidez

Tamaulipas cuenta con una moderada posición de liquidez, con una razón de efectivo a pasivo circulante de 0.5 veces (x) al cierre de 2022. Este indicador se ubica por debajo de la mediana de sus pares calificados en el rango de las A's, de 1.1x. Gracias al alto superávit financiero registrado en 2023, el indicador de liquidez aumentó a 1.1x. No obstante, dado que esperamos déficits financieros durante 2024-25, estimamos una menor posición de liquidez, con un promedio proyectado de 0.5x.

¹ Para conocer más sobre la opinión de Moody's Local México sobre los impuestos ecológicos, favor de consultar [La proliferación de impuestos ecológicos en los estados tendrá un impacto gradual](#)

GRÁFICA 1. Para 2024-2025 estimamos que la aceleración en el gasto de capital resultará en déficits financieros y menores niveles de liquidez



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

Alto nivel de endeudamiento

En 2023, la deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos fue de 52%, un nivel alto comparado con la mediana de 43.4% de sus pares calificados en el rango de las A's. La deuda directa considera MXN 15,273 millones de créditos de largo plazo y MXN 1,300 millones de deuda de corto plazo (6.1% de la deuda directa). Por otra parte, incluimos dentro de nuestros cálculos de deuda indirecta un proyecto de Asociación Público-Privada (APP) en materia de seguridad por un monto MXN 1,221.8 millones y un convenio de diferimiento de pagos con el IPSSET² por MXN 1,287.9 millones.

En 2023, el servicio de la deuda y el pago de intereses representaron 6.8% y 3.5% de los ingresos operativos, respectivamente. Durante 2023, el estado inició un proceso de refinanciamiento parcial de la deuda de largo plazo por hasta MXN 13,006.8 millones, con el objetivo de mejorar sus condiciones financieras, sin la intención de contratar financiamiento adicional. En octubre de 2023 concluyó de forma exitosa el proceso licitatorio y la disposición de los nuevos créditos se llevó a cabo en abril de 2024. Tamaulipas tiene cubierta casi la totalidad de su deuda de largo plazo con coberturas de tasa de interés lo cual ha permitido mantener el pago de intereses en un nivel estable ante el alza en tasas.

Tamaulipas no planea contratar deuda adicional y en el primer trimestre de 2024 hizo el pago anticipado del APP en materia de seguridad. Por consiguiente, estimamos que la deuda directa e indirecta neta baje a 43.7% de los ingresos operativos en 2024. Sin embargo, para 2025 estimamos que el indicador vuelva a aumentar a alrededor de 53.3% de los ingresos operativos derivado de una APP para una carretera que comenzaría operaciones en este año. Moody's podría no incluir esta obligación en caso de que los ingresos carreteros sean superiores al pago de la contraprestación del proyecto.

Adicionalmente, como parte de la deuda, incluimos el monto asignado al estado, como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM) a través de la emisión de certificados bursátiles que realiza el gobierno federal. Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un Organismo Responsable de la Infraestructura Física Educativa, en

² Instituto de Previsión y Seguridad Social del Estado de Tamaulipas.

cada entidad federativa, el estado afectó, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM para el pago de esta obligación. En el caso de Tamaulipas, el saldo estimado de esta obligación en 2023 fue de MXN 1,250 millones.

De forma similar, a partir del ejercicio 2020, incluimos en los indicadores de deuda directa e indirecta neta el monto recibido como resultado de la deuda emitida para aumentar el Fondo de Estabilización de las Entidades Federativas (FEIEF) en 2020 y en 2023. Consideramos que el estado tiene una obligación de pago al haber firmado un convenio individual con el Gobierno Federal para que anticipe al fideicomiso de pago los montos requeridos para restituir cualquier pago. Dicho anticipo se compensará de las participaciones en un monto equivalente de hasta el 4% del Fondo General de Participaciones. Para Tamaulipas, el saldo estimado de esta obligación al cierre de 2023 fue de 1,822.2 millones.

En términos de pensiones, de acuerdo con el último estudio actuarial con corte a diciembre de 2022, el déficit actuarial representa 139% de los ingresos operativos (a tasa de descuento de 3%), un nivel alto. Sin embargo, cuenta con una reserva y el estado no hace contribuciones extraordinarias. El período de suficiencia de acuerdo con el estudio actuarial es en 2029, por lo que no representa una contingencia en el mediano plazo.

Otras Consideraciones

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobernanza

Las consideraciones ambientales no son materiales para el perfil crediticio de Tamaulipas. Dada su ubicación geográfica, el estado se encuentra expuesto a huracanes. El estado mantiene un fondo para desastres naturales muy bajo de solo MXN 20 millones. Sin embargo, en caso de eventos mayores se espera que el gobierno federal lo apoye. En términos de los recursos hídricos, el estado tiene una disponibilidad media. El estado está en conversaciones con el Gobierno federal para la construcción de un segundo acueducto para asegurar la continuidad en la oferta de agua.

Las consideraciones sociales son materiales para Tamaulipas, debido principalmente al tema de seguridad. Los principales rubros de gasto del estado son seguridad y educación. Estas consideraciones se encuentran capturadas en la calificación de emisor del estado.

Los factores de gobierno son materiales para el perfil crediticio de Tamaulipas. El estado cumple con la regulación y presenta información financiera clara, detallada y a tiempo. A nivel de la gestión financiera, el estado tiene un nivel de deuda mayor a sus pares e históricamente ha registrado déficits operativos y financieros. El equipo directivo está relativamente en línea con el promedio de sus pares nacionales, pero relativamente más débil que sus pares estatales.

Soporte

Consideramos que el estado de Tamaulipas tiene una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento del estado. La baja probabilidad refleja la apreciación de Moody's Local México 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
Gobierno del Estado de Tamaulipas		
Calificación de emisor	A.mx	Estable
Calificación de deuda – Banorte MXN 1,000 millones	AAA.mx	NA
Calificación de deuda – Banamex MXN 2,507 millones	AAA.mx	NA
Calificación de deuda – BBVA MXN 3,000 millones	AAA.mx	NA
Calificación de deuda – Banorte MXN 4,500 millones	AAA.mx	NA

Calificación de deuda – Banorte MXN 2,000 millones	AAA.mx	NA
Calificación de deuda- Banorte MXN 1,200 millones	AA+.mx	NA
Calificación de deuda – Banorte MXN 1,500 millones	AA.mx	NA

Información considerada para la calificación.

Estados financieros del estado de Tamaulipas, 2019-2023 y al tercer trimestre de 2024.

Información económica del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI).

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodylocal.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.moodylocal.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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agente 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.