

INFORME CREDITICIO

12 de febrero de 2025

Grupo Minsa S.A.B. de C.V.

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de emisor	A-.mx	Estable
Calificación de programa corto plazo	ML A-2.mx	N.A.

(*) 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.

RESUMEN

El 28 de enero de 2025, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V. ("Moody's Local México") subió la calificación de emisor en moneda local a largo plazo de Grupo Minsa S.A.B. de C.V. (Minsa) a A-.mx desde BBB+.mx. El alza en la calificación se fundamenta en la reciente consolidación de operaciones de Almacenadora Mercader, S. A., Organización Auxiliar del Crédito (Almer), que diversifica los negocios de la compañía y aumenta los ingresos de la entidad consolidada. Además, la nueva calificación refleja la consistente disminución del apalancamiento bruto, la mejora en los márgenes EBITDA y el fortalecimiento del indicador de cobertura de intereses.

Por otro lado, las calificaciones aún se encuentran limitadas por la estructura de deuda de corto y largo plazo, que aunque mejoró con la incorporación de Almer, aún se encuentra concentrada en corto plazo con un 63%. De igual manera, la exposición de la compañía a los precios de *commodities*, como el maíz y el gas natural, que son dos de sus principales insumos, y la flexibilidad reducida para trasladar el aumento en costos al producto final, también restringen las calificaciones.

Principales indicadores financieros

Cifras en MXN millones	2019	2020	2021	2022	2023	U12M
Volumen de ventas (Toneladas)	474,790	481,000	483,764	512,872	480,282	469,200
Ingresos	4,834	5,154	5,735	7,153	7,316	7,003
EBITDA	273	415	414	314	388	568
Margen EBITDA	5.6%	8.1%	7.2%	4.4%	5.3%	8.1%
Deuda Total	924	805	761	1,343	1,408	1,411
Efectivo y equivalentes	290	184	91	141	105	108
Deuda / EBITDA	3.4x	1.9x	1.8x	4.3x	3.6x	2.5x
Deuda Neta / EBITDA	2.3x	1.5x	1.6x	3.8x	3.4x	2.3x
EBIT / Gastos por intereses	1.1x	2.9x	2.8x	0.3x	0.2x	1.7x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda Neta	-138%	67%	62%	26%	30%	44%

Fuente: Moody's Local México con información de estados financieros de Minsa.

CONTACTOS

Oscar Jiménez, CFA
Associate Credit Analyst
+ 52.5515555345
oscar.jimenez@moodys.com

René Robles, CFA
Director – Credit Analyst
+ 52.5515555346
rene.robles@moodys.com

Vicente Gómez
Ratings Manager
+ 52.5515555304
vicente.gomez@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+ 52.55.12535700

Fortalezas crediticias

- Reducción gradual en el apalancamiento.
- Exitosas estrategias de eficiencia operativa que han logrado fortalecer la rentabilidad.
- Integración de Almer como nueva línea de negocio que diversificará los ingresos y proveerá estabilidad en márgenes.

Debilidades crediticias

- Estructura de deuda concentrada en vencimientos de corto plazo, acompañada de limitada liquidez.
- Exposición a la volatilidad en precios de materias primas podría poner presión en los márgenes del negocio de harina.
- Debido a que el negocio de harina es un mercado maduro, los volúmenes de venta presentan un crecimiento limitado.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- La calificación de Minsa podría experimentar presiones al alza si la empresa logra integrar de manera exitosa ambas líneas de negocio al mismo tiempo que genera sinergias que puedan fortalecer la rentabilidad. De igual manera, se experimentarían presiones al alza en caso de que los márgenes EBITDA de la compañía continúen con la reciente tendencia de mejora para una posterior estabilización en niveles superiores al 14% y los niveles de apalancamiento se reduzcan por debajo del 2.0x de manera consistente.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Las calificaciones de Minsa podrían experimentar presión a la baja si el apalancamiento se mantiene consistentemente por encima de 4.0x, acompañado de una continua erosión en los ingresos y en el EBITDA generado, así como una débil posición de liquidez

Perspectivas

La perspectiva estable refleja la expectativa de Moody's Local México, de que, en los próximos 12 a 18 meses, los ingresos de la compañía crecerán de manera consistente, se mantendrán niveles de apalancamiento moderados, y los márgenes de EBITDA seguirán evolucionando positivamente para alcanzar una posterior estabilización. De igual manera, se espera que la compañía siga manteniendo una adecuada política financiera.

Principales aspectos crediticios

Minsa fue constituida el 13 de octubre de 1993 para adquirir y operar activos de Miconsa, empresa productora de harina de maíz nixtamalizado propiedad del Gobierno Federal. La compañía produce, distribuye y vende harina de maíz nixtamalizado, la cual se utiliza para la elaboración de tortillas y otros productos relacionados como tortillas y tamales; es la segunda productora más grande de harina de maíz a nivel nacional con una participación de mercado de alrededor de 17%, solo por detrás de Grupo Industrial Maseca S.A.B de C.V. (Gruma) con aproximadamente 69%.

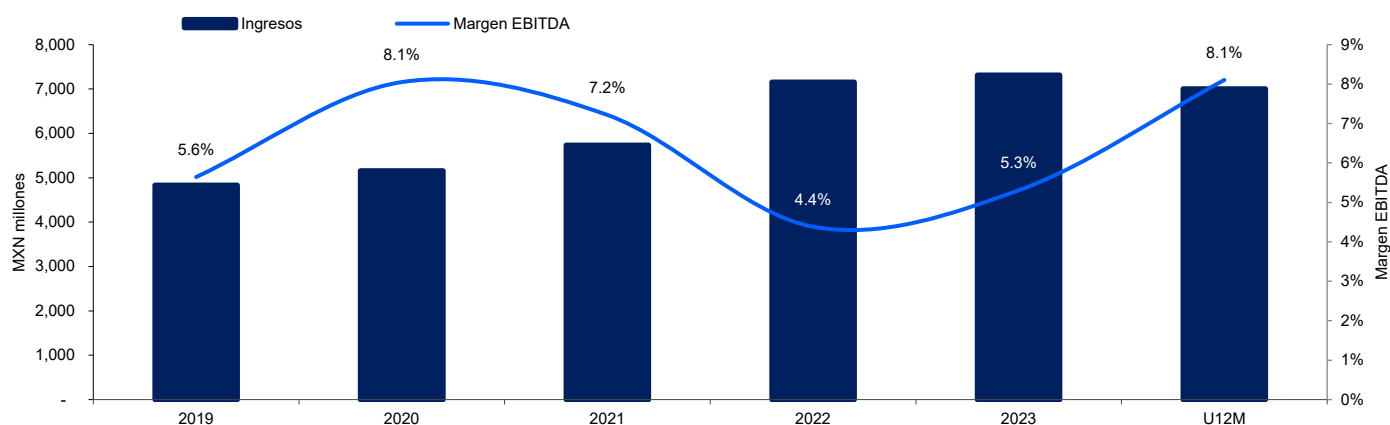
Minsa tiene cinco plantas ubicadas en la República Mexicana (Estado de México, Jalisco, Sinaloa, Veracruz y Coahuila) con una capacidad instalada de 746 mil toneladas por año (utilización de ~62%) y opera 59 centros de servicio y distribución en las ciudades más importantes del país para mantener un estrecho contacto con sus clientes; estos centros proveen a los clientes de harina de maíz, refacciones para maquinaria y otros productos necesarios para la operación de las tortillerías (material de empaque, aditivos, lubricantes, etc.), así como servicios de mantenimiento de maquinaria y materiales de publicidad (artículos promocionales, carteles, lonas, etc.).

En enero de 2025, Minsa concluyó el proceso de reestructura societaria de las acciones de Almer, consolidando así alrededor de MXN 5,590 millones de activos y cerca de MXN 3,280 de pasivos pertenecientes a la almacenadora. Almer es un almacén general de depósito cuyas actividades principales incluyen servicios de almacenamiento y logística de mercancía destinada al régimen de depósito fiscal, habilitación de bodega y emisión de certificados de depósito y bonos de prenda, financiamiento de inventarios, servicios de auditoría, monitoreo y control de inventarios y servicios accesorios al almacenaje.

Exitosas estrategias de eficiencia operativa que han logrado fortalecer la rentabilidad.

Los ingresos totales de Minsa (sin consolidar las operaciones de Almer) de los últimos doce meses al 3T24 disminuyeron 5.5% comparado con el mismo periodo del año anterior debido a la reducción en el volumen de ventas y un proceso de depuración de la base de clientes; sin embargo, un decremento importante de 14% en los costos de ventas, principalmente explicado por los bajos precios del maíz, generaron un incremento en la utilidad bruta de 22.6%. De igual manera, una estrategia eficiente de manejo de costos operativos generó un incremento en el EBITDA de poco más del 50% en los U12 meses al 3T24. De esta forma, el margen EBITDA aumentó casi tres puntos porcentuales, ubicándose en 8.1% al 3T24.

FIGURA 1 Los ingresos de Minsa se han estabilizado en los últimos tres años, respaldando crecientes márgenes EBITDA.



Fuente: Moody's Local México con información de estados financieros de Minsa.

Minsa ha implementado una estrategia de depuración de su base de clientes para enfocarse en atender a los más rentables. Por ello, a pesar de que los ingresos y volúmenes han disminuido, también se observa una tendencia de estabilización, mientras que los márgenes han evolucionado de manera positiva en los últimos doce meses. Esto se tradujo en un margen operativo de 5.9% y un margen EBITDA de 8.1% al cierre del 3T24, contrastando con los reportados en el mismo periodo del año previo de 0.7% y 5.0%, respectivamente.

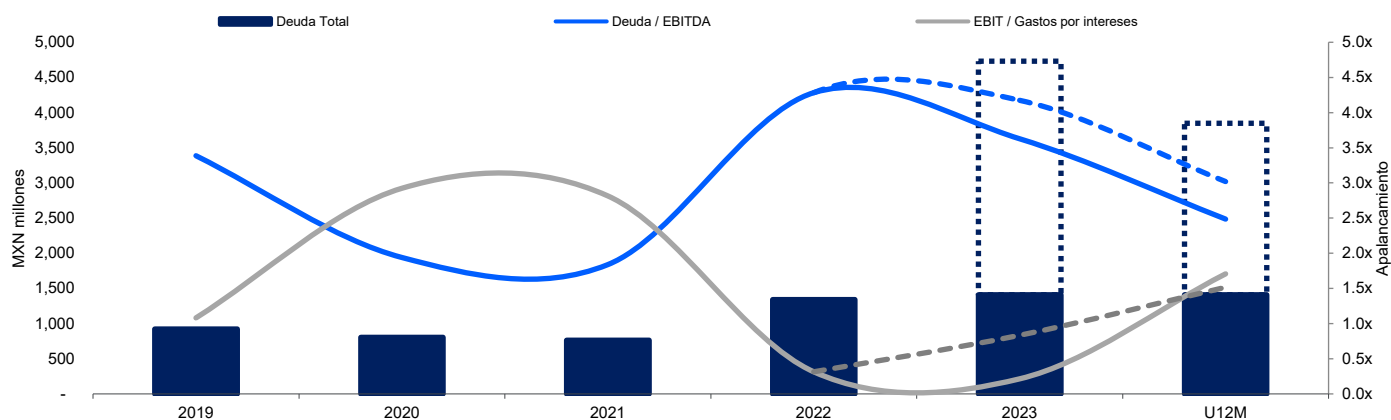
Dentro de las estrategias que ha llevado a cabo la empresa para poder impulsar la rentabilidad, se encuentra la automatización de la línea de empaclado de harina, la cual busca mejorar la precisión en la cantidad de harina empacada minimizando así pérdidas o devoluciones de producto. Estos planes se han realizado ya en una de las cinco plantas de la empresa; una vez que concluya el mismo proceso en las plantas restantes se espera lograr un ahorro anual cercano a los MXN 29 millones.

La incorporación de Almer a Minsa fortalecerá las ventas y los márgenes en el mediano plazo, ya que es un negocio de mayor rentabilidad e ingresos estables. Por lo tanto, se estima que los ingresos aumentarán aproximadamente 30%, mientras que los márgenes operativos y el EBITDA se incrementarían a 9.2% y 14.4%, respectivamente, desde los niveles actuales de 5.9% y 8.1%. Además, esta integración proporcionará una mayor estabilidad en los resultados financieros ya que permitirá mitigar la volatilidad generada por los precios del maíz en los resultados del negocio de harina.

Reducción en el apalancamiento de manera sostenida.

Previo a la reestructuración de las acciones de Almer, Minsa tenía una deuda total de MXN 1,411 millones, compuesta principalmente por deuda financiera de MXN 1,380 millones. La deuda de corto plazo representaba el 77% de la deuda total, característica que ha sido consistente ya que Minsa hace uso de emisiones de corto plazo para financiar las compras semestrales de inventarios. Posterior a la incorporación de Almer, la deuda total consolidada es de MXN 3,848 millones, bajando la proporción de deuda de corto plazo a 63%. Con base en cifras consolidadas proforma al 3T24, el apalancamiento bruto (Deuda Total / EBITDA U12M) se estima en 3.0x (sin consolidar 2.5x). Por su parte, el indicador de cobertura de intereses (EBIT U12 meses / Gastos por Intereses U12M) alcanzaría un nivel de 1.5x (sin consolidar 1.7x).

FIGURA 2 El apalancamiento ha mostrado cierta volatilidad los últimos años; sin embargo, se proyecta mayor estabilidad debido a la consolidación de Almer.



Nota: Las líneas punteadas representan los valores de los indicadores calculados con información proforma.

Fuente: Moody's Local México con información de estados financieros de Minsa.

La estructura de la deuda consolidada con una alta concentración en el corto plazo limita la flexibilidad financiera de la compañía y podría ejercer una presión sobre la liquidez en caso de un evento de estrés financiero. La caja consolidada asciende a MXN 227 millones, representando alrededor de 6.5% del pasivo circulante. Moody's Local México considera que estos niveles de efectivo son limitados a pesar de la relativamente rápida conversión de los inventarios.

Integración de Almer diversificará las fuentes de ingreso y ampliará la cartera de clientes.

Minsa cuenta con una base de clientes muy diversificada, ya que, a través de su red de distribución puede atender a más de 13 mil clientes. Además, abastece a cadenas de autoservicio y mayoristas, y tiene acuerdos comerciales con algunos órganos de gobierno, lo que resulta en ingresos altamente pulverizados. Por otro lado, los ingresos de Minsa provenían casi en su totalidad de un solo producto, la harina de maíz. La integración de Almer permitirá aumentar no sólo las fuentes de ingreso, sino también la cartera de clientes.

Exposición a la volatilidad en precios de materias primas podría poner presión en los márgenes del negocio de harina.

Históricamente, el maíz ha representado un porcentaje alto de la estructura de costos y por lo tanto, su precio ha repercutido en los márgenes de rentabilidad de Minsa. Los precios de este insumo son volátiles, ya que la oferta depende de algunos factores exógenos difíciles de predecir, como fenómenos meteorológicos o distorsiones de precio en el mercado. Además, el precio del gas natural, siendo el segundo insumo más importante para la producción, también está sujeto a altos niveles de volatilidad.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual
Grupo Minsa S.A.B. de C.V.		
Calificación de emisor en moneda local a largo plazo	A-.mx	Estable
Calificación de programa de emisión de deuda a corto plazo	ML A-2.mx	N.A.

Información considerada para la calificación.

El periodo que abarca la información financiera utilizada para determinar la calificación de Minsa es del 1º de enero de 2019 al 30 de septiembre de 2024 y las fuentes de información utilizadas son los estados financieros de la compañía, informes anuales, reportes trimestrales, presentaciones corporativas y estados financieros proforma.

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://moodylocal.com.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 Empresas No Financieras - (26/1/2024), disponible en <https://moodylocal.com.mx/>

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

© 2025 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 CALIFICACION 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 INFORMACION PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICION 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 CALIFICACION DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACION 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 INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACION 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 OPINION SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICION SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION 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 DECISION EN MATERIA DE INVERSION. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION 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 INFORMACION SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS 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 INFORMACION 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.