

CREDIT OPINION

15 April 2019

Actualización
 Califique este reporte

CALIFICACIONES
Querétaro, Municipality of

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Baa1
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la [sección de calificaciones](#) al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

María Martínez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-
 richa@moodys.com

Matthew Walter +52.55.1253.5736
 AVP-Analyst
 matthew.walter@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454

Municipio de Querétaro (México)

Actualización del análisis crediticio

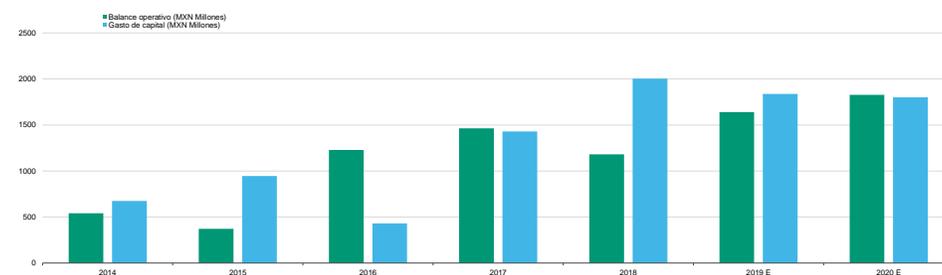
Resumen

El perfil crediticio del [municipio de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx estable) refleja fuertes prácticas de administración y gobierno interno, altos niveles de ingresos propios, así como de márgenes operativos. Los ingresos propios representan un alto 67.8% de los ingresos operativos y esperamos que los balances operativos se mantengan en niveles superiores al 20% de los ingresos operativos. Gracias a los altos balances operativos, Querétaro ha podido financiar la mayor parte de su gasto de capital con recursos propios. También su calidad crediticia se caracteriza por una posición libre de deuda y fuertes niveles de liquidez, factores que esperamos continúen en 2018 y 2019.

Gráfico 1

Altos márgenes operativos permiten financiar la mayor parte del gasto de capital sin necesidad de contratar deuda

MXN Millones



Source: Estados financieros del municipio de Querétaro, Moody's Investors Service

Fortalezas Crediticias

- » Fuerte dinamismo económico y alta generación de ingresos propios
- » Resultados operativos y financieros sólidos
- » Fuertes niveles de liquidez y posición libre de deuda
- » Buenas prácticas de administración y gobierno interno

Retos Crediticios

- » Pasivos por pensiones no fondeados

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva estable de la calificación refleja nuestras expectativas de que el municipio de Querétaro continuará registrando sólidos márgenes operativos así como una fuerte posición de liquidez.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza de calificación en el mediano plazo. Sin embargo, consideraríamos una alza en las calificaciones del municipio si fortaleciera su sistema de pensiones, manteniendo muy bajos niveles de deuda y una sólida liquidez.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja en la calificación. Sin embargo, consideraríamos una baja en las calificaciones del municipio de Querétaro en caso de registrar un deterioro de la disciplina fiscal y planeación de mediano plazo, que conlleve una reducción de la liquidez y un crecimiento acelerado de las obligaciones de deuda.

Indicadores clave

Gráfico 2

(AL 12/31)	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	6.1	4.7	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	16.0	10.8	27.9	28.2	20.9	26.1	26.9
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	12.4	-3.1	24.8	5.9	-10.9	-0.5	3.6
Ingresos Propios/Ingresos Operativos (%)	62.4	59.7	64.1	67.6	67.8	69.0	69.6
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	8.2	4.3	6.9	4.7	7.3	6.4	7.5
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [1]	128.9	136.7	141.1	140.2	-	-	-

[1] Información del Estado de Querétaro

Fuente: Estados financieros del municipio de Querétaro, INEGI, CONAPO, Moody's Investors Service

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

El perfil crediticio del Municipio de Querétaro, como lo reflejan las calificaciones de Baa1/Aa1.mx estable, combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) de baa1, y 2) una baja probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Fuertes fundamentos económicos y alto nivel de ingresos propios

El municipio de Querétaro, con una población aproximada de 897 mil habitantes, se caracteriza por una ubicación central, infraestructura de transporte bien desarrollada y mano de obra calificada. Capital del estado del mismo nombre, posee un alto dinamismo económico y poblacional. La economía municipal, que representa aproximadamente la mitad de la economía estatal, se encuentra relativamente diversificada a través de los sectores de servicios (38%), industria y manufactura (36%) y comercio y transporte (26%). El PIB per cápita del Estado de Querétaro, que está respaldado por la alta concentración de desarrollo económico en el Municipio de Querétaro, ascendió a aproximadamente 140% de la media nacional en 2017.

Como resultado del elevado dinamismo de la economía local, el municipio cuenta con una recaudación de ingresos propios que se ubica dentro de las más altas de los municipios mexicanos. Los ingresos propios de Querétaro fueron equivalentes a un alto 67.8% de

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

los ingresos operativos en 2018. Este nivel de ingresos propios es muy superior a la mediana de 49.6% de los municipios mexicanos calificados en Baa. El principal rubro que ha impulsado al crecimiento de los ingresos propios es el de impuestos, en especial el de traslado de dominio, el cual registra sistemáticamente altos crecimientos, en 2018 este fue de 34% respecto a 2017. Adicionalmente, el municipio mantiene una política recaudatoria que busca minimizar el retraso en el pago de los impuestos a través de medidas de fiscalización y facilidades de pago. También Querétaro busca mantener los valores catastrales actualizados, así como el registro. Estimamos que en 2019 los ingresos propios mantendrán el fuerte crecimiento observado en años pasados y que sea de al menos 13% respecto a 2018.

Altos márgenes operativos y resultados financieros en su mayoría superavitarios

Querétaro ha registrado resultados operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) muy altos que han generado financiamiento interno para cubrir casi en su totalidad los ambiciosos proyectos de infraestructura del municipio. Durante el período 2014 – 2018, el resultado operativo bruto promedio fue equivalente al 20.7% de los ingresos operativos. Este sólido desempeño operativo refleja principalmente el alto nivel de ingresos propios del municipio, una de sus principales fortalezas crediticias, así como las medidas de contención del gasto corriente que se han implementado.

En 2018, Querétaro registró un balance operativo del 20.9% con respecto a los ingresos operativos. Aunque es un nivel alto, éste es menor a años pasados debido a un crecimiento mayor del gasto operativo de 20.1% respecto al 9% del ingreso operativo. El mayor crecimiento del gasto está relacionado con el fin de la administración municipal: mayor gasto por concepto de elecciones y también uso de los remanentes de ingresos de ejercicios anteriores.

Estimamos que en 2019 y 2020 el balance operativo aumentará a alrededor de 26% de los ingresos operativos, un nivel muy por arriba de la mediana de los municipios mexicanos. El municipio está tomando medidas de control de gasto y también esperamos que se mantenga el crecimiento sostenido del ingreso operativo.

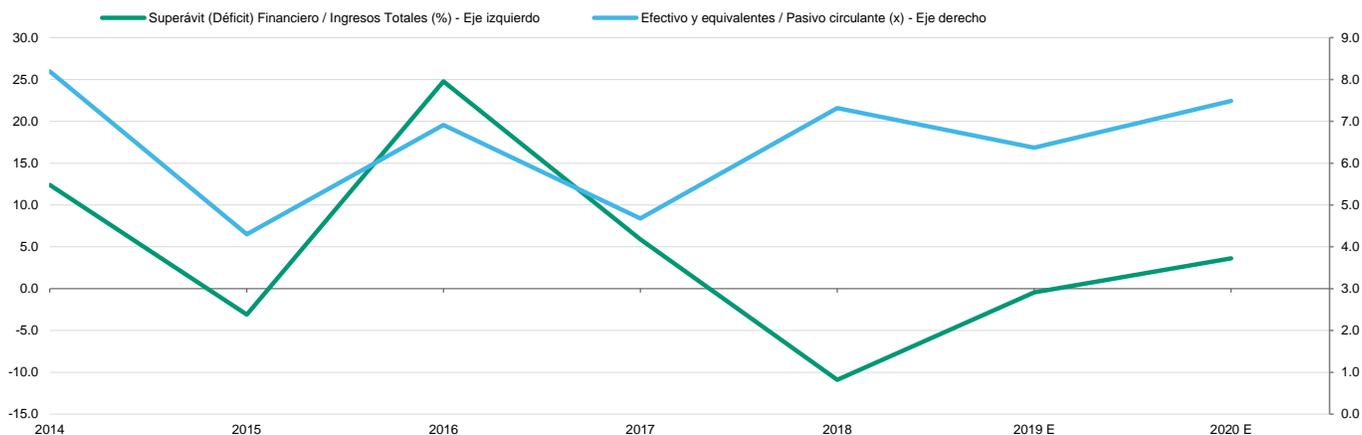
En 2018, después de tomar en cuenta los ingresos y los gastos de capital, Querétaro registró un relativamente alto déficit financiero equivalente 10.9% de los ingresos totales. El gasto de capital ha aumentado considerablemente, pasando de MXN 431 millones en 2016 a MXN 2,004 millones en 2018 (ver gráfico 1). Estimamos que aunque en 2019, el plan del municipio es de mantener un alto gasto de capital, el mayor margen operativo cubrirá cerca del 90% del gasto en capital y el remanente con ingresos etiquetados. Por consiguiente, estimamos un déficit de solo 0.5% de los ingresos totales en 2019 y posteriormente superávit financiero (ver gráfico 3).

Fuertes niveles de liquidez y posición libre de deuda

Como reflejo de los resultados tanto operativos como financieros positivos en la mayoría de los años, Querétaro no ha recurrido a deuda y ha mantenido una posición de liquidez muy fuerte comparada con los municipios calificados por Moody's. A finales de 2018 el municipio no tenía deuda y no piensa contratar deuda en 2019-2020.

Por su parte, la liquidez medida a través del indicador de efectivo a pasivos circulantes, fue equivalente a 7.3 veces a finales de 2018. Aunque se registró un déficit financiero (ingresos totales presupuestales menos gastos totales) relativamente alto en 2018, Querétaro recibió otros ingresos no presupuestales que permitieron que la liquidez se mantuviera en niveles altos. Consideramos que la liquidez es una de las principales fortalezas crediticias del municipio, ya que le permite enfrentar choques externos imprevistos y que estos niveles se mantendrán en 2019 y 2020.

Gráfico 3

Resultados financieros superavitarios respaldarán la fuerte posición de liquidez

Source: Estados financieros del municipio de Querétaro, Moody's Investors Service

Moderados pasivos por pensiones no fondeados

Querétaro no cuenta con un sistema formal de pensiones y se encuentra sujeto a las leyes estatales en la materia, por lo que no podría llevar a cabo una reforma. De acuerdo a una evaluación actuarial de 2016, los pasivos por pensiones no fondeados incrementaron a MXN 1,795 millones o el 33% de los ingresos operativos de 2017. El pago anual de pensiones anuales de Querétaro representó alrededor de 1.8% de sus ingresos operativos, un monto aún manejable. El municipio tiene un fondo de reserva para el pago de pensiones que tiene alrededor de MXN 30 millones y planea seguir alimentando este fondo con otros MXN 30 millones en 2019.

Buenas Prácticas de Administración y Gobierno Interno

El perfil crediticio del municipio de Querétaro está respaldado por prudentes prácticas de administración y gobierno interno. Además de sus políticas conservadoras para el desarrollo presupuestal y la administración de inversiones y deuda, ha mantenido una muy alta liquidez y es está tomando medidas proactivas para el control del pasivo por pensiones. No obstante, consideramos que un reto crediticio para el municipio es conseguir preservar sus políticas a través de los cambios de administración.

El perfil crediticio de Querétaro también está respaldado por la publicación de estados financieros anuales completos, auditados por un auditor del estado, así como reportes financieros trimestrales detallados.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una moderada probabilidad de que el gobierno del [Estado de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx, estable) tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del Municipio de Querétaro. Esta probabilidad moderada refleja nuestra evaluación de la trayectoria del gobierno del estado en la promoción de la liquidez, así como la importancia de Querétaro como la capital del estado.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

En el caso de Querétaro, la matriz BCA genera un BCA estimada de baa2, cercano al BCA de baa1 asignado por el comité de calificación. El BCA generado por la matriz de baa2 refleja (i) un puntaje de riesgo idiosincrático de 3 (mostrado abajo) sobre una escala de 1 a 9, donde 1 representa la calidad crediticia relativa más fuerte y 9 la más débil; y (ii) un puntaje de riesgo sistémico de A3, reflejo de la calificación de los bonos soberanos de México.

Para mayor detalle sobre nuestro enfoque para la calificación, favor de ver la [Metodología de Calificación: Gobiernos Locales y Regionales](#), 16 de enero de 2018.

Gráfico 4

Municipio de Querétaro

Gobiernos Locales y Regionales

Evaluación del Riesgo Crediticio Base - 2017	Puntuación	Valor	Porcentaje de Sub-Factor de Sub-Factorización de Fac	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos				
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	139.96	70%	0.20
Volatilidad Económica	1		30%	
Factor 2: Marco Institucional				
Marco Legislativo	5		50%	1.00
Flexibilidad Financiera	5		50%	
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento				
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	25.63	12.5%	0.23
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.14	12.5%	
Liquidez	1		25%	
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	0.00	25%	
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	0		25%	
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX				
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1		50%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	1			
Transparencia y Revelación	5			
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico				2.93(3)
Evaluación de Riesgo Sistémico				A3
BCA Estimada				baa2

Fuente: Moody's Investor Service

Calificaciones

Exhibit 5

Category	Moody's Rating
QUERETARO, MUNICIPALITY OF	
Outlook	Stable
Issuer Rating -Dom Curr	Baa1
NSR Issuer Rating	Aa1.mx

Fuente: Moody's Investors Service

© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS 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 – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente. Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE 1166697

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454