

CREDIT OPINION

6 July 2021

Actualización

✓ Califique este reporte

CALIFICACIONES

Municipio de Querétaro

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

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

Roxana Munoz +52.55.1253.5721
 000000 - 0000
 roxana.munoz@moodys.com

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-
 richa@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

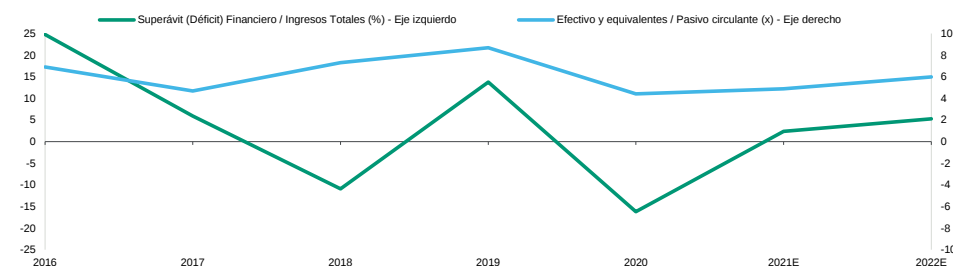
Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio del [Municipio de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx negativa) refleja fuertes prácticas de administración, niveles de deuda muy bajos y altos niveles de liquidez y de márgenes operativos. A pesar de la pandemia, el municipio mantuvo un balance operativo muy fuerte de 22.3% de los ingresos operativos en 2020, y esperamos que en 2021 y 2022 este indicador se mantenga en niveles de alrededor del 20%. El perfil crediticio de Querétaro también toma en cuenta el registro de un déficit financiero del 16.2% con respecto a los ingresos totales en 2020. Sin embargo, esperamos que en 2021 y 2022 el municipio registre nuevamente superávits en promedio de 3.8% de los ingresos. Dado que el déficit registrado en 2020 se fondeó con recursos disponibles, la liquidez, medida a través de efectivo a pasivos circulantes, disminuyó a 4.4x desde un 8.7x en 2019, un nivel aún muy fuerte comparado con sus pares nacionales. En 2021 y 2022, el deterioro en la economía mexicana por la pandemia del COVID-19 debilitará la perspectiva de crecimiento de los ingresos por transferencias.

Gráfico 1

Altos niveles de liquidez permiten al municipio enfrentar situaciones de estrés y financiar gasto de capital sin endeudamiento



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

Fortalezas crediticias

- » Fuerte dinamismo económico y alta generación de ingresos propios.
- » Fuertes balances operativos, amplios niveles de liquidez y muy bajos niveles de deuda.
- » Buenas prácticas de administración y gobierno interno.

Retos crediticios

- » Pasivos por pensiones no fondeados.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación es negativa y está en línea con la perspectiva negativa del [Gobierno de México](#) (Baa1, negativa) que es el techo de las calificaciones en escala global.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva es negativa, no esperamos un alza en la calificación en escala global. Sin embargo, si el municipio fortaleciera su sistema de pensiones, manteniendo resultados financieros y operativos sólidos, pondría presión al alza en las calificaciones en escala nacional de México.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Una baja en las calificaciones del Gobierno de México o un deterioro de la disciplina financiera y planeación de mediano plazo del municipio, que conlleve una reducción de la liquidez y un crecimiento acelerado de las obligaciones de deuda serían factores que ejercerían presión a la baja.

Indicadores clave

Gráfico 2

Municipio de Querétaro

(AL 12/31)	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	2.7	0.0	0.0	0.0	0.9	0.8	0.7
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	27.9	28.2	20.9	28.9	22.3	20.3	21.0
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	24.8	5.9	-10.9	13.8	-16.2	2.4	5.3
Ingresos Propios/Ingresos Operativos (%)	64.1	67.6	67.8	67.3	63.8	64.3	64.1
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	6.9	4.7	7.3	8.7	4.4	4.9	5.9
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [1]	129.2	131.2	130.9	129.1			

[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 negativa, combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) de baa1, y 2) una moderada 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 un millón de habitantes, se caracteriza por una ubicación central, infraestructura de transporte bien desarrollada y mano de obra calificada. Es la capital del estado con el mismo nombre, y posee un alto dinamismo económico y poblacional. La economía municipal se encuentra relativamente diversificada a través de los sectores de servicios (37%), industria y manufactura (34%) y comercio y transporte (29%). 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 129% de la media nacional en 2019.

Como resultado del elevado dinamismo de la economía local y a pesar de la pandemia del coronavirus, el municipio registró 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 63.8% de los ingresos operativos en 2020, comparados con el 67.3% de 2019. Este nivel de ingresos propios es superior a la mediana de 46.9% de los municipios mexicanos calificados en Baa.

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's.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

La disminución registrada en 2020 refleja principalmente la caída en la recaudación de impuestos (principalmente predial y traslado de dominio) y derechos, los cuales disminuyeron en 9.8% y 9.2% respectivamente. Sin embargo, derivado de la política recaudatoria del municipio que busca minimizar el retraso en el pago de los impuestos a través de medidas de fiscalización y facilidades de pago, esperamos que los ingresos propios se recuperen en 2021 y 2022 y que sean equivalentes a 64.2% de los ingresos totales, en promedio.

A marzo 2021, los ingresos propios registraban un crecimiento del 3.9% con respecto al periodo del año anterior. Este crecimiento ha sido principalmente impulsado por un aumento del 6.2% de la recaudación de impuestos, parcialmente compensado por una disminución de poco más del 50% en productos resultado de las menores inversiones disponibles del municipio por la menor liquidez.

Altos márgenes operativos y resultados financieros en su mayoría superavitarios

Querétaro ha registrado balances 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 periodo 2016-2020, el resultado operativo bruto promedio fue equivalente a un alto 25.6% 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.

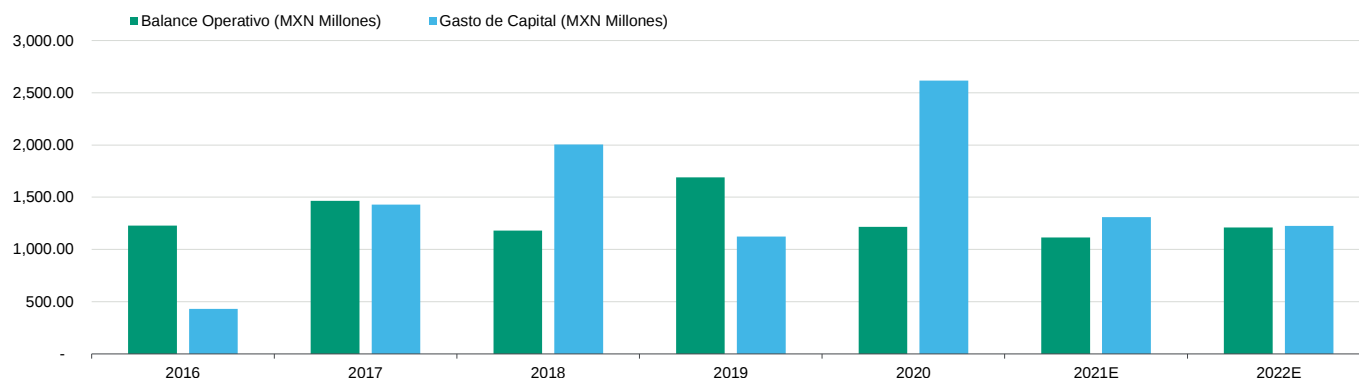
En 2020, el margen operativo representó 22.3% de los ingresos operativos, de los niveles más altos de los municipios mexicanos calificados. La ligera disminución refleja la disminución de la recaudación de los ingresos propios así como presiones en el lado del gasto relacionadas con la pandemia del coronavirus.

Para 2021, las transferencias federales permanecerán ajustadas, lo cual esperamos tenga un impacto en los ingresos operativos del municipio. A marzo 2021, el gasto operativo había registrado un crecimiento del 6.2% con respecto al año anterior, mientras que los ingresos propios y las participaciones registraban un crecimiento del 3.2%. Si bien el crecimiento del gasto es mayor, esperamos que las medidas de ajuste en el lado del gasto del municipio lleven nuevamente al registro de fuertes balances operativos equivalentes al 20.3% de los ingresos operativos.

Gráfico 3

Altos márgenes operativos permiten financiar mayor parte del gasto de capital

MXN Millones



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

En 2020, después de tomar en cuenta los ingresos y los gastos de capital, Querétaro registró un déficit financiero equivalente 16.2% de los ingresos totales comparado con el superávit de 2019 de 13.8%. Lo anterior se dio como resultado de un aumento del gasto de capital en 2020 de más del doble del registrado en 2019, como resultado de los planes del municipio de reactivar la economía, por los mayores ingresos de capital estatales recibidos en 2020 y por el ejercicio de recursos acumulados en ejercicios anteriores, principalmente en 2019. Las principales obras de infraestructura estuvieron relacionadas con la renovación del alumbrado público, mantenimiento a vialidades e infraestructura deportiva.

Esperamos que el municipio disminuya sus niveles de inversión en 2021 y 2022, y que el gasto de infraestructura esté limitado a los recursos disponibles, dado que no hay planes de endeudamiento mayor. Como resultado, esperamos que el municipio de Querétaro registre resultados financieros de 3.8% de los ingresos totales, en promedio.

Resultados financieros mayormente positivos han permitido fuertes niveles de liquidez y una 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 para financiar sus proyectos de infraestructura y ha mantenido una posición de liquidez muy fuerte comparada con la mediana de los municipios calificados por Moody's.

A finales de 2020, el indicador de deuda directa e indirecta neta a ingresos operativos equivalía a 0.9%. El indicador refleja el monto recibido en 2020 como resultado de la potenciación del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), el cual cubrió la mayor porción de faltante en las participaciones federales respecto al monto presupuestado para el ejercicio. Consideramos que el municipio tiene una obligación de pago al haber firmado un convenio individual con el gobierno estatal 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. En el caso de Querétaro, el saldo a diciembre de 2020 era de aproximadamente MXN 50 millones.

Esperamos que derivado del reciente resultado de las elecciones, en las que el presidente municipal se reeligió, el municipio continúe con la política de no endeudamiento. Como resultado, el indicador de deuda a ingresos operativos será de 0.8% y 0.7% en 2021 y 2022, respectivamente.

Por su parte, la liquidez medida a través del indicador de efectivo a pasivos circulantes, fue equivalente a 4.4 veces a finales de 2020, un retroceso respecto de 2019 como resultado del superávit de 8.69 veces presentado por el municipio en 2019. La disminución refleja que el municipio financió el déficit con liquidez disponible. Si bien, el indicador disminuyó considerablemente, el indicador aún se mantiene por arriba de sus pares nacionales. Dado que esperamos que Querétaro registre superávits financieros en 2021 y 2022, la liquidez se fortalecerá, alcanzando niveles de aproximadamente 5.9 veces a finales de 2022.

Moderados pasivos por pensiones no fondeados representa un reto para el municipio.

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 al estudio actuarial con información a diciembre de 2018, el déficit actuarial representó 416% de los ingresos totales de 2018 considerando una tasa de rendimiento de 3%. Dada la reciente reforma a la Ley que regula las pensiones en el [Estado de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx, negativa), misma que entró en vigor en marzo de este año, el déficit podría incrementar. Esta reforma contempla cambios a la edad de jubilación. En la Ley vigente, no hay edad mínima requerida, solo el cumplimiento de 30 años de servicio, comparada con la Ley anterior que establecía una edad mínima de 60 años.

El pago anual de pensiones anuales del municipio de Querétaro representó alrededor de 2.8% de sus ingresos operativos en 2020, un monto aún manejable, no obstante, de acuerdo con el último estudio actuarial se espera que en 2021 represente aproximadamente el 4%. El municipio tiene un fondo de reserva para el pago de pensiones que tiene alrededor de MXN 84 millones.

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 está tomando medidas proactivas para el control del pasivo por pensiones.

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 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.

Consideraciones ESG (por sus siglas en inglés)

Cómo los riesgos ambientales, sociales y de gobierno informan nuestro análisis crediticio del municipio de Querétaro

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 subsoberanos. En el caso del municipio de Querétaro, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales, el municipio no está particularmente expuesto a desastres naturales y el servicio de provisión de agua se encuentra a cargo del organismo estatal.

Los riesgos sociales no son materiales para el municipio. El municipio provee un alto nivel de servicios y el nivel de infraestructura es también adecuado. Además el grado de marginación es muy bajo de acuerdo con los últimos informes de CONAPO, en los que se evalúa la posición del municipio en términos de salud, educación y nivel de ingresos, entre otros. Asimismo, bajo nuestro marco de ESG, vemos el brote de coronavirus como un riesgo social por las implicaciones sustanciales de salud en el municipio.

Las consideraciones de gobierno corporativo son materiales. El municipio cumple con la normatividad y cuenta con fuertes prácticas de administración. Publica sus estados financieros en los formatos establecidos y los publica de manera oportuna y con detalle.

Mayores detalles se proveen en la sección de "Evaluación del riesgo crediticio base". Nuestro enfoque de ESG se explica en nuestra metodología intersectorial "[Principios generales para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo](#)".

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

En el caso de Querétaro, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base asignada (BCA, por sus siglas en inglés) de baa1 está cercana con el resultado indicado de la matriz de factores de baa2. El resultado indicado de baa2 de la BCA de la matriz refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 2 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de Baa1, reflejado en la calificación del bono soberano 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.

Exhibit 4

Municipio de Querétaro

Gobiernos regionales y locales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Total de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: Fundamentos económicos				1	20%	0.20
Fortaleza económica [1]	1	129.89%	70%			
Volatilidad económica	1		30%			
Factor 2: Marco institucional				5	20%	1.00
Marco legislativo	5		50%			
Flexibilidad financiera	5		50%			
Factor 3: Posición financiera				1	30%	0.30
Margen operativo [2]	1	26.52%	12.5%			
Carga de intereses [3]	1	0.02%	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Carga de la deuda [4]	1	0%	25%			
Estructura de la deuda [5]	1	0%	25%			
Factor 4: Administración y gobierno interno				1	30%	0.30
Controles de riesgos y administración financiera	1					
Gestión de inversiones y deuda	1					
Transparencia y divulgación financiera	1					
Evaluación del riesgo idiosincrásico						1.80 (2)
Evaluación del riesgo sistémico						Baa1
BCA estimada						baa2

[1] PIB per cápita regional como % del PIB per cápita nacional

[2] Balance operativo bruto/ingresos operativos

[3] Pago de intereses/ingresos operativos

[4] Deuda directa e indirecta neta/ingresos operativos

[5] Deuda directa de corto plazo/deuda directa total

Fuente: Moody's Investors Service; ejercicio fiscal 2019.

Calificaciones

Exposición 5

Category	Moody's Rating
MUNICIPIO DE QUERÉTARO	
Outlook	Negative
Issuer Rating -Dom Curr	Baa1
NSR Issuer Rating	Aa1.mx

Fuente: Moody's Investors Service

© 2021 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR 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 SÍMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. 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 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 DICHS 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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.

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, EVALUACIONES 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 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 – 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

crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

NÚMERO DE REPORTE

1274284

CLIENT SERVICES

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