

**CREDIT OPINION**

13 April 2018

**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**

Roxana Munoz +52.55.1253.5721  
 AVP-Analyst  
 roxana.munoz@moodys.com

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

María Martínez-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

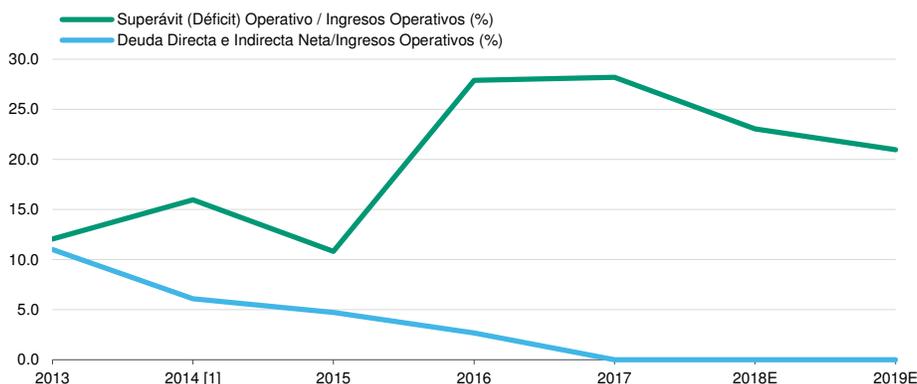
## Municipio de Querétaro (México)

Actualización reflejando el cambio de perspectiva a estable de negativa

**Resumen**

El perfil crediticio del [Municipio de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx estable) refleja buenas prácticas de administración y gobierno interno y un adecuado desempeño operativo y financiero derivado de un alta capacidad de generación de ingresos propios. El perfil crediticio también toma en cuenta una posición libre de deuda y altos niveles de liquidez, factores que esperamos continúen en 2018 y 2019.

Gráfico 1

**Municipio de Querétaro Sólidos balances operativos y posición libre de deuda**


Fuentes: Moody's Investors Service y estados financieros de Mérida

**Fortalezas Crediticias**

- » 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
- » Rápido crecimiento demográfico que podría poner mayor presión al gasto en infraestructura y en servicios municipales

## 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

### Querétaro, Municipio de

(AL 12/31)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	11.0	6.1	4.7	2.7	0.0	0.0	0.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	0.7	0.3	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	12.1	16.0	10.8	27.9	28.2	23.0	21.0
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	6.7	12.4	-3.1	24.8	5.9	8.2	5.8
Ingresos Propios/Ingresos Operativos (%)	55.5	62.4	59.7	64.1	67.6	68.1	68.7
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	8.8	8.2	4.3	6.9	4.7	-	-
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [1]	124.6	129.1	137.7	139.9	-	-	-

[1] Información del Estado de Querétaro.

Fuentes: Estados financieros del Municipio de Querétaro, INEGI, CONAPO, Moody's Investors Service

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

El 12 de abril, Moody's [afirmó las calificaciones de Baa1/Aa1.mx del Municipio de Querétaro y cambió la perspectiva a estable de negativa](#). Esta acción siguió a la acción de calificación del 11 de abril, en la que la agencia [afirmó la calificación de A3, y cambió la perspectiva a estable de negativa](#), de los bonos soberanos de México.

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

### Rápido crecimiento demográfico que podría ejercer mayor presión en gasto en infraestructura y en servicios públicos

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. Actualmente, Querétaro registra una alta tasa de crecimiento poblacional, factor que podría poner presión al gasto del municipio tanto de infraestructura como de servicios generales. La tasa de crecimiento promedio anual de la población del periodo 2010 a 2018 del municipio fue equivalente al 1.3%, crecimiento mayor al promedio nacional de 1.1% de acuerdo con datos del Consejo Nacional de Población (CONAPO).

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](http://www.moody.com) para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

Como resultado, el gasto en infraestructura y servicios generales ha incrementado durante los últimos cinco años. Durante 2017, éste representó el 53% de los ingresos totales, porcentaje que registró un crecimiento del 42% con respecto a 2013 (37% de los ingresos totales). Esperamos que en caso de que la tendencia de crecimiento continúe en el mediano plazo, ésta podría poner mayor presión al gasto del municipio.

#### **Alta Generación de Ingresos Propios**

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 2016.

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 67.6% de los ingresos operativos durante 2017, comparado con un 64.1% en 2016. El principal rubro que ha impulsado al crecimiento de los ingresos propios es el de impuestos, en especial el de traslado de dominio que registra un incremento del 29% en 2017 comparado con 2016 con resultado del dinamismo económico del municipio y que esperamos continúe en 2018-2019. Adicionalmente, el incremento refleja acciones implementadas por el municipio, tales como la actualización catastral continua, campañas de regularización, fiscalización de impuestos inmobiliarios, fortalecimiento de esquemas constitucionales tributarios e implementación de políticas y campañas de recaudación.

A febrero de 2018, la recaudación de impuestos reflejaba la continuidad del impacto de estas medidas, al aumentar poco más del 34% con respecto a 2017. Como resultado, esperamos que el municipio continúe registrando altos niveles de ingresos propios en 2018 y 2019, por encima de 65% de los ingresos operativos.

#### **Resultados Operativos y Financieros Sólidos**

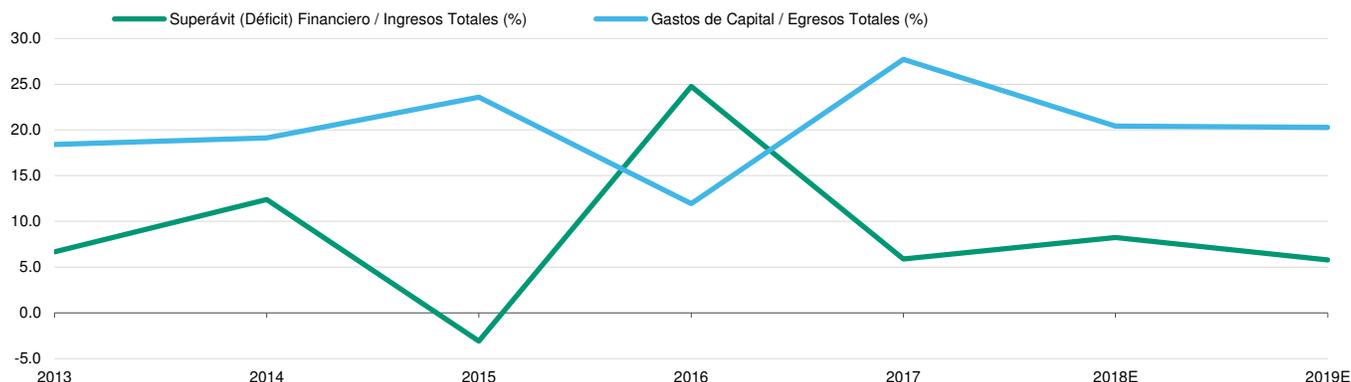
Históricamente, Querétaro ha registrado resultados operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) sólidos que han generado financiamiento interno que contribuye a cubrir los ambiciosos proyectos de infraestructura del municipio. Durante el período 2013 – 2017, el resultado operativo bruto promedio fue equivalente al 19% 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.

Durante 2017, Querétaro registró un balance operativo del 28.2% con respecto a los ingresos operativos, el mayor nivel de los últimos cinco años. Esto refleja un incremento de los ingresos operativos (18% con respecto a 2016) ligeramente superior al del gasto corriente de 17%. Esperamos que durante 2018 y 2019, el municipio continúe registrando balances operativos positivos por encima del 20% de los ingresos operativos debido a que continua tomando medidas para incrementar la recaudación propia y contener el gasto corriente.

Después de tomar en cuenta los ingresos destinados a gastos de capital e infraestructura, Querétaro generó resultados financieros positivos, en promedio, durante el período 2013 – 2017, equivalentes a 9.3% de los ingresos totales. Durante el ejercicio 2017, el municipio registró un superávit financiero consolidado equivalente a 5.9% de los ingresos totales, menor al 24.8% de 2016. La disminución refleja un incremento del 232% de los gastos de capital en 2017 con respecto a 2016. El monto de inversión realizado durante 2017 fue el más alto de los últimos 5 años, y se destinó principalmente a proyectos relacionados con la urbanización, pavimentación e imagen urbana, reencarpetado y vialidades así como a infraestructura pluvial, de drenaje y agua potable.

Esperamos que durante 2018 y 2019, el municipio continuará registrando superávits financieros de 7% de los ingresos totales, en promedio, como reflejo de las crecientes necesidades de infraestructura.

Gráfico 3

**Resultados financieros positivos a pesar de altos niveles de gasto de capital**

Fuentes: Moody's Investors Service y estados financieros de Querétaro

**Fuertes Niveles de Liquidez y Posición Libre de Deuda**

Como reflejo de los resultados tanto operativos como financieros positivos, Querétaro ha mantenido una posición de liquidez muy fuerte comparada con los municipios calificados por Moody's. Medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante), Querétaro registró a finales de 2017 un 29.4% con respecto a los egresos totales, comparado con un 42.1 % en 2016. La disminución refleja que el municipio financió el incremento en el gasto de capital con el efectivo ahorrado en ejercicios anteriores. Adicionalmente, Querétaro registra un sólido indicador de efectivo a pasivos circulantes, equivalente a 4.7 veces a finales de 2017. 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 2018 y 2019.

A marzo 2018, el municipio de Querétaro cuenta con una posición libre de deuda como reflejo del prepago de la deuda de largo plazo que se realizó en noviembre de 2017. La actual administración no tiene planes de contratar deuda adicional durante 2018.

**Pasivos por Pensiones no Fondeados Crecientes**

El Municipio de 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 municipio cuenta con un fondo de reserva de MXN 26.7 millones de pesos a diciembre 2017 que se encuentra en un fideicomiso creado por la actual administración. El pago anual de pensiones anuales de Querétaro representó MXN 95.6 millones o el 1.8% de sus ingresos operativos en 2017, un monto aún manejable, sin embargo tuvo un incremento del 11% con respecto a 2016.

Si bien el pasivo por pensiones se encuentra en un nivel relativamente moderado, observamos que éste registra crecimientos importantes año con año, por lo que podría ejercer presiones en el mediano plazo. Sin embargo, el municipio ha realizado contribuciones extraordinarias para fortalecer el fondo de reserva (MXN 7.7 millones) y esperamos que continuarán en 2018.

**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, la actual administración está especialmente enfocada en la planeación de mediano plazo y la administración proactiva de la liquidez.

Esperamos que la administración de la liquidez, que incluye el mantenimiento de niveles mínimos de efectivo durante el ejercicio fiscal, asegure una mayor estabilidad y previsibilidad de la fortaleza del balance general en el futuro. 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

#### Querétaro, Municipio de Gobiernos Locales y Regionales

Evaluación del Riesgo Crediticio Base - 2016	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	137.73	70%	1	20%	0.20
Volatilidad Económica	1		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1.00
Flexibilidad Financiera	5		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	21.31	12.5%	2.5	30%	0.75
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.21	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	2.70	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	7	37.30	25%			
<b>Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX</b>						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	5					
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrático</b>						<b>3.45(3)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>baa2</b>

Fuente: Moody's Investors Service

### Calificaciones

Exhibit 5

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

Fuente: Moody's Investors Service

© 2018 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. 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 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 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 DE DICHS CALIFICACIONES 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 valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 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.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Shareholder 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. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") 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 MJJK. 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. MJJK 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, MJJK 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 MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

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

NÚMERO DE REPORTE

1116542

## CLIENT SERVICES

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