

CREDIT OPINION

23 April 2020

Actualización

✓ Califique este reporte

CALIFICACIONES

Querétaro, Municipality of

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

Maria Martinez-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)

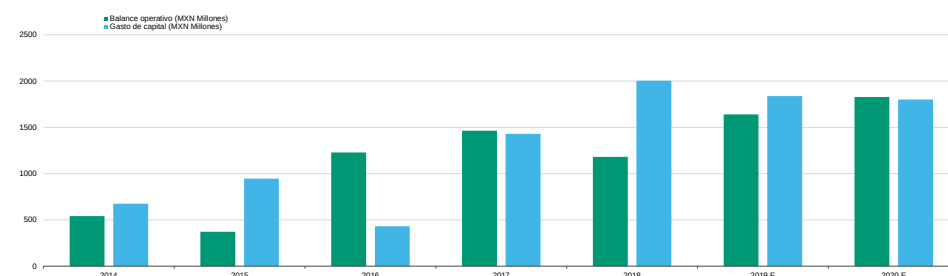
Actualización reflejando el cambio de perspectiva a negativa de estable

Resumen

El perfil crediticio del [municipio de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx negativa) refleja fuertes prácticas de administración, altos niveles de ingresos propios y 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 se mantengan. En 2020 y 2021, el deterioro esperado en la economía mexicana derivado de la caída en los precios del petróleo y la pandemia del COVID-19 debilita la perspectiva de crecimiento de los ingresos, ocasionando presiones crediticias negativas.

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 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 muy bajos niveles de deuda y una sólida liquidez, habría 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

Gráfica 2

Municipio de Querétaro

(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	23.8	22.2
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	12.4	-3.1	24.8	5.9	-10.9	3.2	1.3
Ingresos Propios/Ingresos Operativos (%)	62.4	59.7	64.1	67.6	67.8	67.1	67.3
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	8.2	4.3	6.9	4.7	7.3	9.5	9.8
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [1]	126.0	132.8	136.3	135.9	135.5	-	-

[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 12 de abril, [Moody's afirmó las calificaciones del municipio de Querétaro y cambió la perspectiva a negativa de estable](#). Esta acción siguió a la acción de calificación del 17 de abril, en la que la agencia [bajó la calificación a Baa1 de A3 y mantuvo la perspectiva negativa](#), de los bonos soberanos del Gobierno de México.

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 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.

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.

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 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.

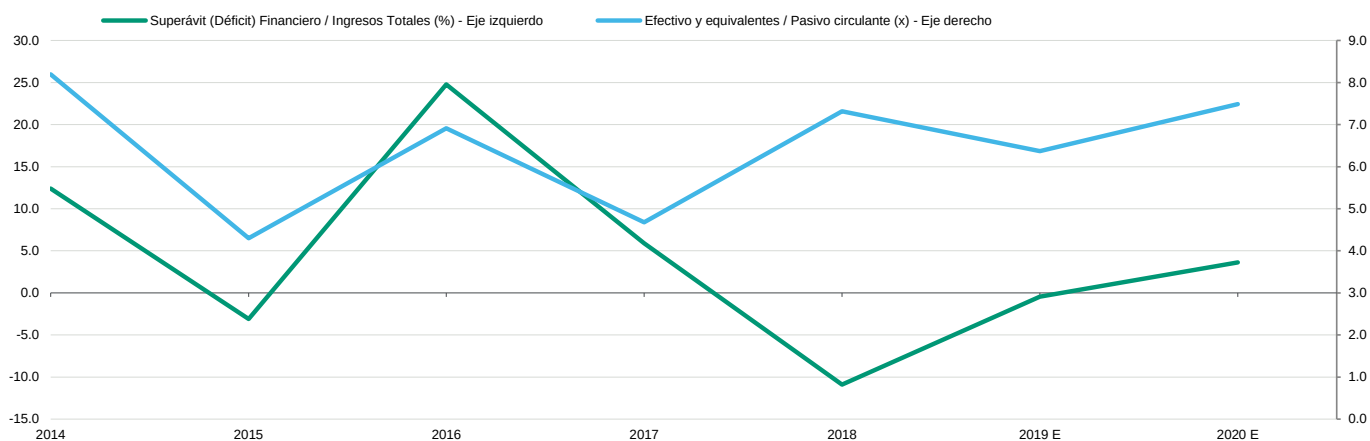
En 2018, después de tomar en cuenta los ingresos y los gastos de capital, Querétaro registró un relativamente alto déficit financiero equivalente 10.9% de los ingresos totales. El gasto de capital ha aumentado considerablemente, pasando de MXN 431 millones en 2016 a MXN 2,004 millones en 2018 (ver gráfico 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, negativa) 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. Sin embargo, ante esta contingencia el apoyo de los niveles federal y estatal podrán acotar el impacto para 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 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 2 (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 Baa1, 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 (BCA)						
Matriz de Factores - 2018	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	135.73	70%	1	20%	0.20
Volatilidad Económica	1		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1.00
Flexibilidad Financiera	5		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	23.99	12.5%	0.75	30%	0.23
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.06	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1		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			1	30%	0.30
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	1					
Evaluación de Riesgo Idiosincrático						1.73(2)
Evaluación de Riesgo Sistémico						Baa1
BCA Estimada						baa2

Fuente: Moody's Investor Service

Calificaciones

Gráfico 5

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

Fuente: Moody's Investors Service

© 2020 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 CONSTITUYEN LAS 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 INVESTORS SERVICE 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 INVESTORS SERVICE 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 2.700.000 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.moodyys.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 61 003 399 657 AFSL 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 crediticia, 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 JPY250.000.000, aproximadamente.

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

NÚMERO DE REPORTE

1220064

CLIENT SERVICES

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

CREDIT OPINION

18 June 2020

Actualización

 Califique este reporte

CALIFICACIONES

Querétaro, Municipality of

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

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-
 richa@moody's.com

Guillermo Guiran Rosaldo +52.55.1253.5743
 Associate Analyst
 guillermo.guiran@moody's.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moody's.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)

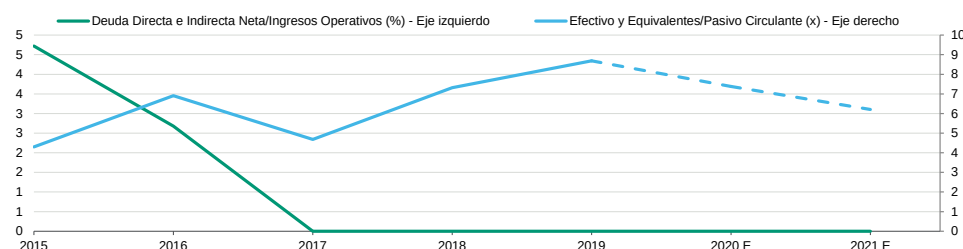
Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio del [municipio de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx negativa) refleja fuertes prácticas de administración, una posición libre de deuda y altos niveles de liquidez y de márgenes operativos. En 2020 y 2021, el deterioro en la economía mexicana por la pandemia del COVID-19 debilita la perspectiva de crecimiento de los ingresos, ocasionando presiones crediticias negativas. El municipio de Querétaro tiene un muy alto nivel de ingresos propios, los cuales se verán particularmente afectados en 2020. Por consiguiente, esperamos un deterioro temporal en los balances operativos a niveles de entre 15-20% de los ingresos operativos, aunque permanecerán muy altos. El municipio planea mantener altos niveles capital por lo que esperamos que pueda registrar déficits moderados de alrededor de 5% de los ingresos totales en el mismo periodo financiados con liquidez disponible ya que el municipio no tiene planes de endeudamiento.

Gráfico 1

Altos niveles de liquidez permiten al municipio enfrentar situaciones de estrés 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 posición libre 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

Municipio de Querétaro

(AL 12/31)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	4.7	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	10.8	27.9	28.2	20.9	28.9	16.8	19.3
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	-3.1	24.8	5.9	-10.9	13.8	-5.9	-4.8
Ingresos Propios/Ingresos Operativos (%)	59.7	64.1	67.6	67.8	67.3	62.9	64.2
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	4.3	6.9	4.7	7.3	8.7	7.4	6.2
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [1]	132.8	136.3	135.9	135.5			

[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 21 de abril, [Moody's afirmó las calificaciones del municipio de Querétaro y cambió la perspectiva a negativa de estable](#). Esta acción siguió a la acción de calificación del 17 de abril, en la que la agencia [bajó la calificación a Baa1 de A3 y mantuvo la perspectiva negativa](#), de los bonos soberanos del Gobierno de México.

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 976 mil 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, 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 135% de la media nacional en 2018.

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 67.3% 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's.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

los ingresos operativos en 2019. Este nivel de ingresos propios es superior a la mediana de 45% de los municipios mexicanos calificados en Baa.

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 busca mantener los valores catastrales actualizados, así como el registro. El principal rubro que ha impulsado el crecimiento de los ingresos propios es el de impuestos, en especial el de traslado de dominio, el cual representó 42% de los ingresos propios en 2019 y ha crecido a una tasa promedio anual de 36% en el periodo 2015-2019. Como resultado de la pandemia del COVID-19, esperamos que los ingresos propios del municipio se vean afectados en 2020 y muestren una lenta recuperación 2021. A abril de 2019, el municipio ha logrado llegar a la meta de recaudación del impuesto predial, sin embargo, el impuesto de traslado de dominio y los derechos cayeron y por consiguiente los ingresos propios disminuyeron 14.5% comparado con el mismo periodo de 2019.

Altos márgenes operativos y resultados financieros en su mayoría superavitarios.

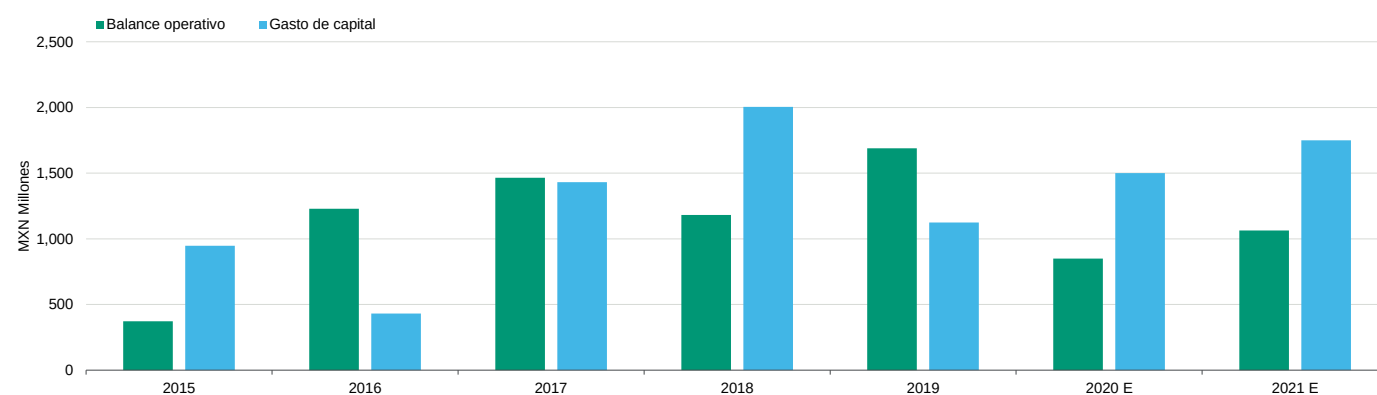
Querétaro ha registrado balances operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) muy altos que han generado financiamiento interno para cubrir casi en su totalidad los ambiciosos proyectos de infraestructura del municipio. Durante el periodo 2015 – 2019, el resultado operativo bruto promedio fue equivalente a un alto 23.3% 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 2019, el margen operativo representó 28.9% de los ingresos operativos, de los niveles más altos de los municipios mexicanos calificados. Para 2020, las transferencias federales permanecerán ajustadas por la recesión económica, lo cual esperamos tenga un impacto en el margen operativo. Aunque los estados y municipios cuentan con el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas, es muy probable que no alcancen los recursos del mismo para compensar la caída en participaciones federales de acuerdo a lo presupuestado por el Gobierno Federal. Por lo que, los ingresos propios y operativos disminuirán en 2020 y esperamos se recuperen paulatinamente en 2021.

En términos del gasto, si bien esperamos un incremento por la contingencia debido a medidas de sanitización y apoyos a la población, consideramos que se compensará parcialmente con los ahorros generados por la misma al cancelarse eventos y festivales, además de ahorros en energía eléctrica por el trabajo desde casa. Adicional a esto el municipio está tomando acciones para contener el gasto al eliminar plazas vacantes y de jubilaciones, así como por ahorros generados en energía eléctrica por la instalación de paneles solares. Considerando lo anterior, esperamos que el margen operativo del municipio disminuya en 2020 y 2021, aunque se mantendrá alto, en niveles de 16.8% y 19.3% de los ingresos operativos, respectivamente.

Gráfico 3

Altos márgenes operativos permiten financiar mayor parte del gasto de capital.



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

En 2019, después de tomar en cuenta los ingresos y los gastos de capital, Querétaro registró un superávit financiero equivalente 13.8% de los ingresos totales comparado con el déficit de 2018 de 10.9%. Lo anterior se dio como resultado de una reducción del gasto

de capital en 2019 de casi la mitad del registrado en 2018 y mayores ingresos de capital en 2019. Al considerar un menor ingreso operativo y un alto gasto de capital en 2020 y 2021, esperamos que el municipio presentará déficits financieros de 5.9% y 4.8% de los ingresos totales, respectivamente.

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 y ha mantenido una posición de liquidez muy fuerte comparada con los municipios calificados por Moody's. A finales de 2019 el municipio no tenía deuda y no piensa contratar deuda en 2020-2021.

Por su parte, la liquidez medida a través del indicador de efectivo a pasivos circulantes, fue equivalente a 8.7 veces a finales de 2019, una mejora respecto de 2018 como resultado del superávit presentado por el municipio en 2019. Al no tener planes de endeudamiento, esperamos que los déficits esperados para 2020 y 2021 sean financiados con liquidez disponible, por lo que esperamos una disminución en el indicador de liquidez a niveles de 7.4 y 6.2 veces respectivamente, un nivel todavía muy fuerte.

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%. El pago anual de pensiones anuales de Querétaro representó en 2019 alrededor de 2.2% de sus ingresos operativos, un monto aún manejable, no obstante, de acuerdo con el último estudio actuarial se espera que en 2020 represente 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. 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, negativa) 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. Sin embargo, ante esta contingencia el apoyo de los niveles federal y estatal podrán acotar el impacto para 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 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 2 (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 Baa1, 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.

Municipio de Querétaro [Gobiernos Locales y Regionales](#)

Evaluación del Riesgo Crediticio Base 2018	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	135.73	70%	1	20%	0.20
Volatilidad Económica	1		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1.00
Flexibilidad Financiera	5		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	23.99	12.5%	1	30%	0.30
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.06	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	0.00	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	0.00	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			1	30%	0.30
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	1					
Evaluación de Riesgo Idiosincrático						1.8(2)
Evaluación de Riesgo Sistémico						Baa1
BCA Estimada						baa2

Fuente: Moody's Investor Service.

Calificaciones

Exhibit 5

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

Fuente: Moody's Investors Service

© 2020 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 CONSTITUYEN LAS 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 INVESTORS SERVICE 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 INVESTORS SERVICE 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 2.700.000 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 61 003 399 657 AFSL 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 crediticia, 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 JPY250.000.000, aproximadamente.

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

NÚMERO DE REPORTE

1231997

CLIENT SERVICES

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