

OPINIÓN CREDITICIA

Querétaro, Municipio de

México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S MÉTRICAS CREDITICIAS	5
	6

Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

Roxana Muñoz +52.55.1253.5721
Analyst
roxana.munoz@moodys.com

María del Carmen +52.55.1253.5729
Martínez-Richa
Associate Vice President - Analyst
mariadelcarmen.martinez-
richa@moodys.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742
Associate Managing Director
alejandro.olivo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5566

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns
david.rubinoff@moodys.com

Calificaciones

Querétaro, Municipio de

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	Aa1.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa1

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	39.7	30.1	15.8	11.0	6.1
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	2.5	2.0	1.2	0.7	0.3
Superávit (déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	10.4	9.7	14.5	12.1	16.0
Superávit (déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	6.1	(3.4)	12.1	6.7	12.4
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	33.1	36.0	12.3	18.4	19.1
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	48.8	47.4	55.5	55.5	62.4
PIB per cápita / Promedio nacional (%) ^[1]	120.4	121.6	123.2	Nd	Nd

[1] Información del estado de Querétaro.

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del municipio de Querétaro, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moodys. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Aa1.mx (Escala Nacional de México) y Baa1 (Escala Global, moneda local) asignadas al municipio de Querétaro están respaldadas por buenas prácticas de administración y gobierno interno y un adecuado desempeño operativo derivado de un alta capacidad de generación de ingresos propios. Las calificaciones también toman en cuenta resultados financieros consolidados positivos, en promedio, durante los últimos cinco años, así como altos niveles de liquidez que permiten al municipio afrontar choques externos. Estos factores están parcialmente compensados por la incertidumbre relacionada a los pasivos por pensiones no fondeados del municipio de Querétaro así como por el rápido crecimiento demográfico que podría poner presión al gasto.

Comparación entre Emisores Nacionales

El municipio de Querétaro está calificado en la parte superior del rango de calificaciones para los municipios mexicanos, cuyas calificaciones abarcan de Baa1 a Caa1. La posición de Querétaro con respecto a sus pares nacionales refleja ingresos propios y resultados operativos sólidos por encima de la mediana de sus pares, parcialmente compensados por sus pasivos por pensiones no fondeados.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del municipio de Querétaro incluyen:

- » Alta generación de ingresos propios
- » Resultados operativos sólidos
- » Altos niveles de liquidez y bajos niveles de deuda
- » Buenas prácticas de administración y gobierno interno

Retos Crediticios

Los retos crediticios del municipio de Querétaro incluyen:

- » Rápido crecimiento demográfico que podría poner presión al gasto en infraestructura
- » Capacidad de preservar sus políticas fiscales a través de los cambios de administraciones
- » Pasivos por pensiones no fondeados

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

El continuo registro de resultados financieros balanceados, que conlleve al mantenimiento de niveles relativamente bajos de deuda y a una liquidez fuerte, así como el fortalecimiento al sistema de pensiones del municipio podría ejercer presión al alza en las calificaciones del municipio de Querétaro.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

El deterioro de la disciplina fiscal y planeación de mediano plazo, que ocasione el debilitamiento de los indicadores del balance general, incluyendo la reducción de la liquidez y el crecimiento de las obligaciones de deuda, podría ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al municipio de Querétaro combina la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio, y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado de Querétaro, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Para publicaciones que hacen referencia a Calificaciones Crediticias, por favor consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moodys.com para obtener información sobre la Acción de Calificación Crediticia más reciente.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del municipio de Querétaro de baa1 refleja lo siguiente:

Alta Generación de Ingresos Propios como Resultado de la Fuerte Economía

El municipio de Querétaro, con una población aproximada de 800 mil habitantes, se caracteriza por una ubicación central, infraestructura de transporte bien desarrollada y mano de obra calificada. Actualmente, el municipio de Querétaro registra una alta tasa de crecimiento poblacional, factor que podría poner presión al gasto del municipio.

La economía municipal, que representa aproximadamente la mitad de la economía estatal, se encuentra relativamente diversificada a través de los sectores de servicios (37.8%), industria y manufactura (36.3%) y comercio y transporte (25.6%). 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 123% de la media nacional en 2012.

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 calificados por Moody's. Además, el municipio cuenta con sistemas eficientes de recaudación. Gracias a estos factores, los ingresos propios de Querétaro fueron equivalentes a un alto 62.4% de los ingresos operativos durante 2014, comparado con un 55.5% en 2013.

Sólido Desempeño Operativo y Financiero

Históricamente, el municipio de Querétaro ha registrado resultados operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) sólidos que han generado financiamiento interno que contribuye a realizar el gasto de capital municipal. Durante el período 2010 – 2014, el resultado operativo bruto promedio fue equivalente al 12.5% 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.

Después de tomar en cuenta los ingresos destinados a gastos de capital e infraestructura, Querétaro generó resultados financieros positivos, en promedio, durante el período 2010 – 2014, equivalentes a 6.8% de los ingresos totales. Este indicador fue equivalente al 12.4% durante 2014, comparado con el 6.7% registrado en 2013. Estos resultados financieros reflejan que los ingresos totales han crecido ligeramente por encima de los egresos totales. La tasa de crecimiento compuesta anual (CAGR por sus siglas en inglés) de los ingresos totales fue del 10.1%, mientras que la CAGR de los egresos totales fue de 8.2%. La mayor contención de egresos se observa en los gastos de capital, los cuales disminuyeron a una CAGR del -5.6% durante los últimos cinco años.

Fuerte Posición de Liquidez y Bajos Niveles de Deuda

Como reflejo de los resultados tanto operativos como financieros positivos, Querétaro mantiene 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 un 21.5% con respecto a los egresos totales, comparado con el nivel más bajo registrado a finales de 2011 de 12.7%. Moody's considera que la liquidez es una de las principales fortalezas crediticias del municipio, ya que le permite enfrentar choques externos imprevistos.

Hasta 2011, Querétaro registraba niveles de endeudamiento más altos que la mediana de municipios calificados por Moody's en el rango Baa (30.1% de los ingresos operativos). Sin embargo, durante los últimos tres años, la deuda directa e indirecta neta disminuyó a 6.1% con respecto a los ingresos operativos a finales de 2014.

A principios del 2014 el municipio prepagó el crédito que tenía con Scotiabank, por lo que a diciembre de 2014, la deuda está compuesta en su totalidad por un crédito de largo plazo con BBVA-Bancomer. Moody's espera que los niveles de deuda continúen disminuyendo alcanzando un 5% aproximadamente a finales de 2015, ya que la actual administración no tiene planes de contratar deuda adicional.

Pasivos por Pensiones no Fondeados Inciertos

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 2014, los pasivos por pensiones no fondeados ascienden a MXN 1,409 millones o el 36% de los ingresos totales de ese ejercicio, lo cual es un nivel relativamente moderado. El municipio cuenta con un fondo de reserva de MXN 16.3 millones de pesos a 2014. El pago anual de pensiones anuales de Querétaro consumen menos del 2% de sus ingresos totales, un monto manejable.

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, Moody's considera 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 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.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Querétaro, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa2, comparada con la BCA de baa1 asignada por el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de baa2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 3 (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 A3, reflejado en la calificación del bono soberano (A3, estable).

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas

evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".mx" en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en octubre de 2012 y titulada "[Correspondencia de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's](#)".

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que brinda el apoyo. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno están incorporados en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA está expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones alfanuméricas de la escala global de calificaciones de largo plazo.

Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El soporte extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

Métricas Crediticias

Evaluación del riesgo de crédito base

Scorecard – 2012	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	122.34	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	12.54	12.5%	2.25	30%	0.68
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.61	12.5%			
Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	15.80	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	10.00	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	1					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						3.38(3)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						Baa2

Reporte Número: 179962

Autor
Roxana Muñoz

Asociado de Producción
Gomathi M

© 2015 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 CALIFICADORAS ("MIS") SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE 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 OFRECEN 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 SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO 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, DIFUNDIR, 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.

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 por adelantado 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, pagarés y títulos) 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, 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. 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 plena propiedad de Moody's Group Japan G.K., propiedad al 100% de Moody's Overseas Holdings Inc., filial de entera propiedad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia de calificación crediticia filial al 100% de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"). Por consiguiente, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ no son Calificaciones Crediticias de la NRSRO. Las Calificaciones Crediticias Ajenas a la NRSRO son asignadas por una entidad que no es parte de la NRSRO y, por tanto, la obligación calificada no será susceptible de recibir ciertos tipos de tratamiento a tenor de las leyes estadounidenses. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia inscritas en la Agencia de Servicios Financieros de Japón, y sus números de registro son Comisionado para la Agencia Servicios Financieros (Calificaciones) [FSA Commissioner (Ratings)] Nº 2 y 3, 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 aproximadamente los JPY350.000.000.

MJJK y MSFJ mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.