

OPINIÓN CREDITICIA

Índice:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES	6

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
Associate Vice President - Analyst	roxana.munoz@moodys.com
Nuvia Martinez	+52.55.1555.5309
Associate Analyst	nuvia.martinezreyes@moodys.com
María del Carmen Martínez	+52.55.1253.5742
Vice President - Senior Analyst	mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com
LONDRES	+44.20.7772.5566
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

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 Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Querétaro, Municipio de

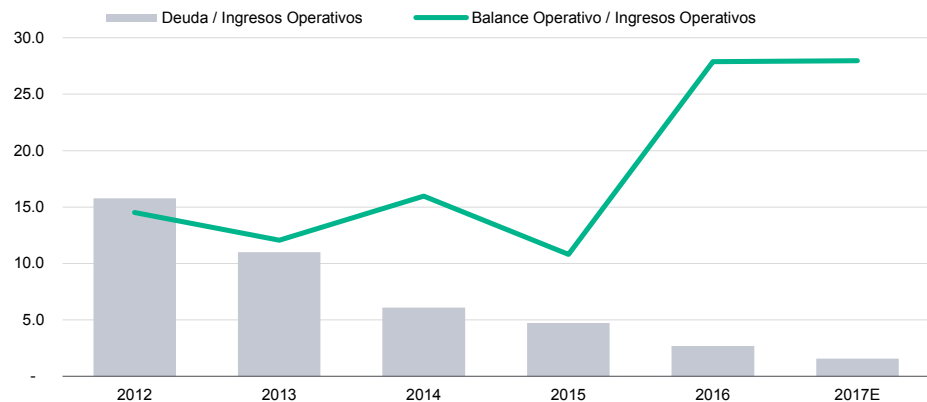
Actualización de la Opinión Crediticia Anual y Actualización de la Reciente Acción de Calificación

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 un nivel muy bajo de deuda y altos niveles de liquidez. Estos factores están parcialmente compensados por pasivos por pensiones no fondeados crecientes así como por el rápido crecimiento demográfico que podría poner presión al gasto.

GRÁFICA 1

Balance Operativo y Deuda con respecto a Ingresos Operativos



Fuente: Moody's, estados financieros del Municipio de Querétaro

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 equivalentes a 64.1% de sus ingresos operativos, mismos que se encuentran por arriba de la mediana de 54.9% registrada por sus pares nacionales calificados como Baa y resultados operativos sólidos equivalentes a 27.9% de los ingresos operativos, comparados con la mediana de sus pares nacionales calificados como Baa de 9.1%. Estas fortalezas están parcialmente compensados por sus pasivos por pensiones no fondeados crecientes.

Fortalezas Crediticias

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

Retos Crediticios

- » Pasivos por pensiones no fondeados
- » Rápido crecimiento demográfico que podría poner presión al gasto en infraestructura y en servicios municipales

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es negativa en línea con la perspectiva negativa de los bonos soberanos de México (A3, negativa).

Acontecimientos Recientes

El 28 de abril Moody's afirmó las calificaciones de Baa1/Aa1.mx, perspectiva negativa, del Municipio de Querétaro. Esta acción de calificación siguió a la acción que se llevó a cabo el 27 de abril en la que Moody's afirmó la calificación de A3 con perspectiva negativa de los bonos soberanos de México.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » Debido a la perspectiva negativa y al techo de calificación de los bonos soberanos de México (A3, negativa), no esperamos una alza en la calificación del Municipio en el corto a mediano plazo.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » El deterioro de la disciplina fiscal y planeación de mediano plazo,
- » La reducción de la liquidez, y
- » El crecimiento acelerado de las obligaciones de deuda.

Indicadores Clave

GRÁFICO 2

Indicadores Clave de Querétaro

(AL 31/12)	2012	2013	2014	2015	2016
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	15.8	11.0	6.1	4.7	2.7
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	1.2	0.7	0.3	0.2	0.2
Superávit (déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	14.5	12.1	16.0	10.8	27.9
Superávit (déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	12.1	6.7	12.4	(3.1)	24.8
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	12.3	18.4	19.1	23.6	11.9
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	55.5	55.5	62.4	59.7	64.1
PIB per cápita / Promedio nacional (%) ^[1]	124.2	128.2	132.2	142.2	Nd

[1] Información del Estado de Querétaro.

Fuente: Moody's, estados financieros del Municipio de Querétaro

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Municipio de Querétaro combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio de baa1, y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del Estado de Querétaro, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Alta Generación de Ingresos Propios

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 tanto de infraestructura como de servicios generales.

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 142% de la media nacional en 2015.

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. Los ingresos propios de Querétaro fueron equivalentes a un alto 64.1% de los ingresos operativos durante 2016, comparado con un 59.7% en 2015. El incremento durante 2016, refleja las acciones implementadas por la administración actual, tales como la actualización del catastro, el cambio a una tarifa progresiva de los impuestos inmobiliarios, principalmente del impuesto predial y del impuesto sobre traslado de dominio, y campañas tributarias que permitieron la regularización de contribuyentes y el cumplimiento oportuno de sus obligaciones fiscales. A enero de 2017, la recaudación de ingresos propios reflejaba la continuidad del impacto de estas medidas, al aumentar poco más del 38% con respecto a 2016. Moody's espera que el municipio continúe registrando altos niveles de ingresos propios en 2017, por encima de 60% de los ingresos operativos ya que continúa implementando programas para mejorar la recaudación.

Resultados Operativos y Financieros Sólidos

Históricamente, el Municipio de Querétaro ha registrado resultados operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) sólidos que han generado financiamiento interno que contribuye a cubrir el gasto de capital. Durante el período 2012 – 2016, el resultado operativo bruto promedio fue equivalente al 16.3% 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.

Durante 2016, el Municipio de Querétaro registró un balance operativo del 27.9% con respecto a los ingresos propios, el mayor nivel de los últimos cinco años. Esto refleja un incremento de los ingresos operativos (28% con respecto a 2015) muy superior al del gasto corriente de 4%. Durante 2016, el municipio implementó diversas medidas de contención en el gasto, principalmente en servicios personales rubro que registró un decremento del 2% con respecto a 2015. Moody's espera que el municipio continúe registrando balances operativos positivos durante 2017 por encima de 25% de los ingresos operativos debido a que el municipio continua tomando medidas para incrementar la recaudación propia y contener el gasto corriente.

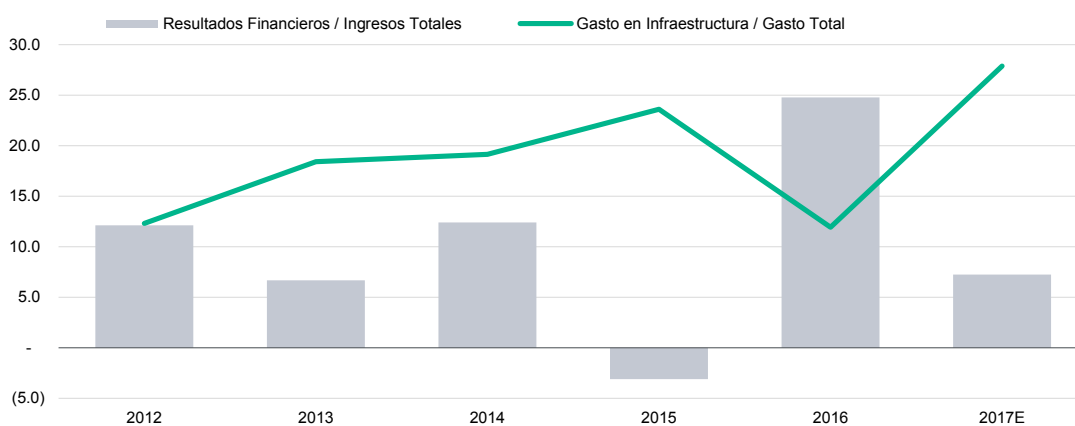
Después de tomar en cuenta los ingresos destinados a gastos de capital e infraestructura, Querétaro generó resultados financieros positivos, en promedio, durante el período 2012 – 2016, equivalentes a 10.6% de los ingresos totales. Durante el ejercicio 2016, el municipio registró un superávit financiero consolidado

equivalente a 24.8% de los ingresos totales, como resultado del alto balance operativo registrado y una disminución del gasto de capital del 54% con respecto al año anterior.

Moody's espera que, durante 2017, el municipio podría registrar un superávit financiero menor de alrededor del 7% de los ingresos totales como reflejo del ambicioso plan de infraestructura. Querétaro planea ejercer alrededor de MXN 1,300 millones en infraestructura durante el ejercicio 2017, los cuales serán financiados con remanentes del ejercicio 2016, a través del Fondo de Aportaciones para la Infraestructura Social y Municipal (FISM DF) y recursos de convenios con el Gobierno Federal. El municipio confirmó que la infraestructura se realizará sólo si se cuenta con el recurso disponible. Los principales proyectos a desarrollar serán relacionados con la urbanización, pavimentación, imagen urbana, reencarpetado y vialidades.

GRÁFICA 3

Resultados Financieros Consolidados y Gasto de Capital de Querétaro



Fuente: Moody's, estados financieros del Municipio de Querétaro

Fuertes Niveles de Liquidez y Bajos Niveles 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 2016 un 42.1% con respecto a los egresos totales, comparado con un 14.7% en 2015. Moody's espera que los niveles de liquidez disminuyan durante 2017 como resultado del ambicioso plan de infraestructura, sin embargo considera que se mantendrá en niveles sólidos por arriba de sus pares nacionales. Moody's considera que la liquidez es una de las principales fortalezas crediticias del municipio, ya que le permite enfrentar choques externos imprevistos.

Durante los últimos cuatro años, la deuda directa e indirecta neta ha disminuido y en 2016 se ubicó en 2.7% con respecto a los ingresos operativos de 15.8% en 2012. A diciembre de 2016, 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 en 2017 alcanzando aproximadamente un muy bajo nivel de 1.6% de los ingresos operativos, ya que la actual administración no tiene planes de contratar deuda adicional.

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 37% de los ingresos operativos de ese ejercicio. A pesar de que continúa siendo un nivel relativamente moderado, el pasivo por pensiones no fondeado registró un incremento en monto del 16%.

El municipio cuenta con un fondo de reserva de MXN 19.4 millones de pesos a diciembre 2016, el cuál cubre el 32% del pago anual actual. El pago anual de pensiones anuales de Querétaro representó MXN 59.3 millones o el 1.3% de sus ingresos operativos en 2016, un monto aún manejable. La administración actual creó un fideicomiso que manejará el fondo de reserva y planea hacer contribuciones extraordinarias.

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 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.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del Municipio de Querétaro, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa3, cercana a la BCA de baa1 asignada por el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de baa3 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 4 (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). La diferencia de dos niveles refleja las fortalezas del municipio comparado con sus pares nacionales, principalmente los muy bajos niveles de deuda y su sólida posición de liquidez.

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.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La principal metodología utilizada en esta calificación es Gobiernos Locales y Regionales publicada en enero 2013. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moodys.com.mx para obtener una copia de la misma.

GRÁFICO 4

Querétaro, Municipio de

Scorecard 2015	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	137.34	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	12.47	12.5%	3	30%	0.90
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.30	12.5%			
Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	4.70	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	5	27.10	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						3.6(4)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Fuente: Moody's

Calificaciones

Querétaro, Municipio de

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

Fuente: Moody's

Reporte Número: 1072266

Autor
Roxana Muñoz

Asociado de Producción
Masaki Shiomi

© 2017 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, DIFUNDIRSE, 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 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.moody's.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. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

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