

INFORME DE CALIFICACIÓN

30 de mayo de 2023

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de Emisor:	AAA.mx
Perspectiva:	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Matthew Walter +52.55.1253.5736
AVP-Analyst/ML
matthew.walter@moody.com

María del Carmen +52.55.1253.5739
Martínez-Richa
VP-Senior Analyst/ML
Mariadelcarmen.martinez-richa@moody.com

José Montaña +52.55.1253.5722
Ratings Manager/ML
joseangel.montano@moody.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

Estado de Querétaro

El perfil crediticio del Estado de Querétaro (AAA.mx estable) refleja fuertes prácticas de administración y gobierno interno, bajos niveles de endeudamiento y un alto nivel de liquidez. El estado goza de un fuerte crecimiento en los ingresos operativos gracias a buenas políticas recaudatorias y a su sólida base económica. Para 2023-24, estimamos un alto crecimiento de los ingresos que permitirá absorber un mayor crecimiento en el gasto operativo y mantener así sólidos márgenes operativos. Querétaro también acelerará el gasto en infraestructura, lo cual conducirá a un incremento moderado en su endeudamiento indirecto y una reducción en la liquidez. Sin embargo, esperamos que ambos indicadores permanezcan en niveles consistentes con su calificación. El principal reto crediticio es el pasivo por pensiones no fondeado.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	6.5	4.8	7.8	6.5	5.1	15.6	11.2
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	1.2	1.4	0.4	0.9	0.2	0.5	4.5
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	5.2	6.8	-2.4	-0.1	8.5	11.2	12.1
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-0.3	-0.5	-3.9	-1.3	2.5	-0.4	-0.1
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	23.4	28.9	14.2	14.6	16.7	3.4	2.6
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	130.9	129.1	120	121	-	-	-

Nota: E = Estimado

Fuente: Estados financieros del Estado de Querétaro, Moody's Local México, INEGI y CONAPO

Fortalezas crediticias

- » Altos ingresos propios respaldado por una economía regional dinámica
- » Fuertes prácticas de gobierno y sólido desempeño operativo
- » Bajo nivel de deuda y fuerte liquidez

Retos Crediticios

- » Elevado pasivo por pensiones

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación del estado de Querétaro es estable y refleja la expectativa de que el estado seguirá reportando superávits operativos y un aumento moderado en la deuda durante 2023-24. La perspectiva también se basa en la expectativa de que a pesar de una reducción en el efectivo derivado del plan de gasto en obra pública, el nivel de liquidez será sólido.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja en la calificación. Sin embargo, un deterioro en las prácticas de gobierno que resulte en un debilitamiento estructural en el desempeño operativo y financiero del estado y en incrementos abruptos y mayores a los esperados en la deuda y/o una baja importante en la liquidez, son factores que podrían ejercer presión a la baja en la calificación.

Detalle de los fundamentos crediticios

Fuertes prácticas de gobierno

Querétaro ha mantenido sólidas prácticas de administración y gobierno interno. A excepción de 2020 cuando el estado registró un déficit operativo durante la pandemia, Querétaro normalmente mantiene balances operativos superavitarios, combinado con déficits financieros muy acotados, permitiéndole mantener saldos bajos de deuda y una amplia liquidez. En términos de reportes financieros, el estado genera estados financieros integrales y oportunos que son auditados por contadores externos. Asimismo, se destaca el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF).

Fuerte base económica respalda un alto y creciente nivel de ingresos propios

El estado de Querétaro, con una población de alrededor de 2.37 millones de habitantes, se beneficia de una ubicación en la región centro del país, una infraestructura de transporte bien desarrollada y una fuerza de trabajo calificada. La actividad económica está relativamente diversificada, con la mayor concentración en la industria manufacturera (28.9% del PIB, incluyendo la fabricación de equipo de transporte, accesorios electrónicos y equipo de computación, entre otros), servicios inmobiliarios (9.8%) y construcción (8.9%). El estado también empieza a atraer inversiones importantes en centros de datos.

Querétaro goza de una de las tasas de formalidad más altas en el país¹, y tiene una base económica que genera exportaciones importantes, con ventas al exterior del país de \$16,997 millones en 2022, un aumento de 14% versus 2021. Las principales exportaciones son autopartes (30%), seguido por refrigeradores, maquinaria y turbojets. Estimamos que Querétaro también está bien posicionado para beneficiar del fenómeno de *nearshoring*, por lo que seguirá beneficiando de inversión extranjera directa.

El dinamismo y la diversificación de la economía de Querétaro se reflejan en sus elevados niveles de PIB per cápita, equivalente al 121% del promedio nacional en 2021. El perfil económico del estado sostiene una productiva base de ingresos propios. En 2022, los impuestos aumentaron 49% derivado de un ajuste en la tasa del impuesto sobre la nómina y la creación de nuevos impuestos ecológicos. El indicador de ingresos propios aumentó a 31% de los ingresos operativos en 2022, versus 23.8% en 2021, y

¹ Asegurados IMSS a marzo 2023 equivalentes a 66.5% del promedio de población ocupada, según la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (INEGI) 2022. Información desarrollada por la Secretaría de Desarrollo Sustentable del Estado de Querétaro.

proyectamos que se mantendrá en un rango similar durante 2023 y 2024, brindando al estado un alto grado de flexibilidad financiera en comparación con otras entidades federativas.

Sólidos balances operativos

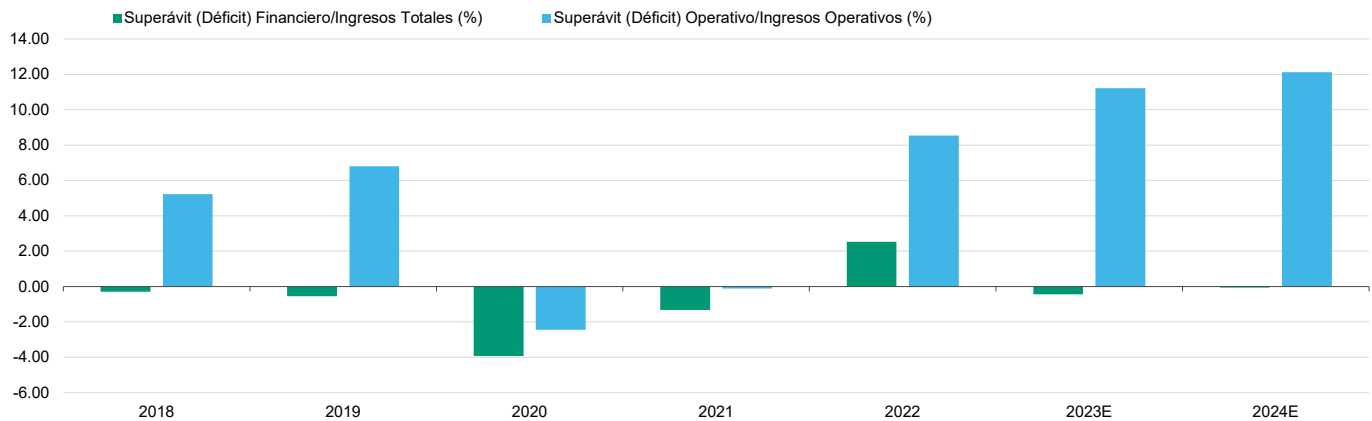
En 2022, Querétaro registró un margen operativo sólido equivalente a 8.5% de los ingresos operativos, su mejor resultado desde la pandemia. La ampliación en su margen operativo fue gracias a un crecimiento de 24% en los ingresos operativos, lo cual permitió al estado absorber un incremento de 14% en los egresos operativos sin registrar un deterioro en sus resultados.

Además del efecto positivo en el crecimiento de la economía regional, el fuerte crecimiento en los ingresos también fue producto de políticas recaudatorias del estado y del crecimiento de 13% en las participaciones federales (transferencias federales no etiquetadas). En materia recaudatoria, en 2021 el estado implementó un ajuste en la tasa del impuesto sobre nóminas a 3% de 2%, pero el efecto completo de este cambio se observó hasta 2022, cuando la recaudación de este impuesto subió 64%. Adicionalmente, el estado ofreció incentivos para el pago del impuesto sobre tenencia y uso de vehículos y ha creado impuestos ecológicos aplicables a los sectores energéticos, industriales y de gestión de residuos. El estado proyecta que la recaudación de los impuestos ecológicos será de MXN 432 millones en 2023, equivalente a 7% de los impuestos proyectados para el ejercicio. Para 2023, el estado ha aumentado la tasa del impuesto sobre hospedaje a 3.5% de 2.5% y ha firmado un convenio de cooperación intermunicipal para hacer más eficiente su cobro. Proyectamos que los ingresos operativos seguirán creciendo a un ritmo de 9-10% en promedio durante 2023 y 2024, un nivel sólido, pero por debajo del muy alto crecimiento en 2022. La desaceleración gradual será producto de una combinación de la normalización en el crecimiento de los ingresos propios tras el efecto positivo de las nuevas políticas implementadas en 2022, y también por una desaceleración esperada en las participaciones en 2024.

En términos del gasto operativo, esperamos ver una aceleración en 2023 y 2024 derivado de presiones generalizadas. Querétaro planea incrementar la plantilla de policías, por lo que proyectamos un crecimiento en el gasto en servicios personales del orden de 8%, versus 1% en 2022. También se espera un incremento importante en servicios generales derivado de una erogación por MXN 600 millones en sistemas para seguridad pública. Sin embargo, proyectamos que el estado podrá mantener un alto crecimiento en los ingresos operativos que sea superior al de los egresos y que por consiguiente, los balances operativos se mantendrán en un nivel promedio de 11.7% de los ingresos operativos. Si por el contrario, el gasto aumenta más de lo esperado y el estado registra un deterioro estructural en los márgenes operativos, podría generar presión negativa en su perfil crediticio.

En cuanto a los resultados financieros, en 2022 el estado reportó un superávit de 2.5% de los ingresos totales, en comparación con un déficit de 1.5% en promedio durante el periodo 2018-2021. Sin embargo, el estado ha presupuestado un incremento de 108% en el gasto en obras públicas para 2023, y estimamos que reportará déficits de 0.4% de los ingresos totales en 2023 y 2024. Querétaro financiará una gran parte del incremento en el gasto de capital en 2023 con mayores transferencias federales etiquetadas, las cuales crecerán un 13% versus 2022 según la ley de ingresos del estado. El plan multi-anual de infraestructura del estado contempla gastos importantes en carreteras, infraestructura de seguridad pública, salud y educación. Entre los proyectos más importantes destaca el proyecto Paseo 5 de Febrero en el municipio de Querétaro, el cual incluye la ingeniería de vialidades, la creación de un paso de autobuses, la construcción de pasos superiores e inferiores y conexiones con avenidas de entroque. El estado también está en la fase de planeación para la construcción de un nuevo acueducto para asegurar el suministro de agua potable.

Gráfico 1: Los balances operativos se mantendrán en niveles sólidos, con déficits financieros acotados.



Fuente: Estados financieros del estado de Querétaro y Moody's Local México

Bajos niveles de deuda

Querétaro ha financiado su obra pública con recursos propios, por lo que la deuda y el servicio de la deuda se han mantenido bajos. En 2022, la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos operativos fue de 5.1% y el estado liquidó su único crédito bancario de largo plazo en 2021.

Incluimos en los indicadores de deuda directa del estado el monto recibido de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un organismo responsable de la infraestructura física educativa en cada entidad federativa (el IIFEEQ en el Estado de Querétaro), consideramos que el estado tiene una obligación de pago al comprometer, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de los activos beneficiados, la entidad federativa los registrará como parte de sus activos. El monto estimado de deuda por este concepto al cierre de 2022 es de MXN 940 millones.

Adicionalmente, tomamos en cuenta en los indicadores de deuda, el monto recibido de la deuda emitida para el Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) que permitió mitigar la caída en las participaciones en 2020. Las entidades federativas reembolsan al gobierno federal el anticipo que realiza para el pago del servicio de la deuda con hasta un monto equivalente al 4% del Fondo General de Participaciones. En el caso del estado de Querétaro, estimamos que el saldo a diciembre de 2022 fue de aproximadamente MXN 516 millones.

Para fondear una parte de su gasto en infraestructura durante 2023 y 2024 el estado recurrirá a la figura de obra pública financiada considerada en la legislación local, un esquema en el cual el contratista de la obra accede a esquemas de financiamiento y el estado se compromete hacer pagos a través del tiempo mediante certificados de avance de obra. Querétaro consideró esta figura para el proyecto integral de la Avenida 5 de febrero en la capital del estado, en el cual el ejecutor contempla un financiamiento como parte del costo de la obra que asciende alrededor de \$6,200 millones. Si bien la obra financiada no implica adquisición de un crédito directo de parte del estado, tendrá que hacer pagos plurianuales con un esquema de amortización a cinco años que incluye el costo de la obra y el de financiamiento de dicha infraestructura estatal. Por ende, incluiremos la obra financiada dentro de nuestros cálculos de la deuda indirecta estatal.

Incorporando la obra financiada, estimamos que la deuda directa e indirecta neta del estado sería equivalente al 15.6% de sus ingresos operativos en 2023 y de 11.2% en 2024, un nivel todavía bajo comparado con sus pares nacionales. Como consecuencia de los bajos niveles de deuda, los pagos de servicio de la deuda han sido bajos, equivalentes a 0.8% los ingresos operativos entre

2018-2022 en promedio. Proyectamos que el servicio será muy bajo en 2023 pero que subirá a 4.5% como consecuencia de la incorporación de la deuda indirecta.

La deuda indirecta se compone del aval que otorgó Querétaro a un proyecto de asociación público-privada (APP) que celebró la Comisión Estatal de Aguas Querétaro (CEA) para la construcción de un acueducto de 100 Km. También existe un contrato de crédito contingente con Banobras por MXN 65.8 millones para cubrir al Desarrollador Inmobiliario del Parque Aeroespacial de Querétaro en caso de que no se cubra el pago con las rentas generadas de estos inmuebles.

Respecto al aval a la CEA, el saldo de la inversión a pagar a diciembre de 2022 del proyecto fue de MXN 1,837 millones (a pesos de 2007). Del total de la inversión, 43% proviene de un crédito bancario. Descontamos esta obligación de la deuda indirecta ya que el estado no ha tenido que pagar la contraprestación y consideramos que no sería necesario que lo haga en el futuro. Si bien se observó una baja del margen operativo de la compañía en 2019 y en 2020, ya se observa que los resultados se estabilizaron en 2021. Por otra parte, también descontamos el contrato para el desarrollo inmobiliario, ya que de acuerdo con información del estado, esta línea no se ha utilizado.

Fuerte posición de liquidez

El efectivo cubrió 16.7 veces el pasivo circulante al cierre del 2022, un nivel muy alto y muy por encima de las otras entidades federativas calificadas por Moody's Local México. Este nivel de liquidez ofrece una amplia protección para absorber choques inesperados. Proyectamos que el indicador de liquidez se va a reducir durante 2023 principalmente como consecuencia de la obra pública financiada. El estado ha indicado que el plazo de la obra pública financiada será de cinco años, implicando una alta porción circulante del pasivo de largo plazo durante los próximos ejercicios, resultando en una baja en el indicador de liquidez. Sin embargo, proyectamos que la posición de efectivo del estado se mantendrá en niveles fuertes de 7-9% de los ingresos totales. Proyectamos que Querétaro reportará una razón de liquidez de 3.4x en 2023 y 2.6x en 2024, todavía muy arriba de sus pares.

Otras Consideraciones

Pensiones

Querétaro no tiene un sistema de pensiones y cubre estos gastos con su presupuesto. De acuerdo con el último estudio actuarial con cifras a diciembre 2021, el déficit actuarial del estado es de aproximadamente MXN 36,268.5 millones, o 124% de los ingresos operativos de 2022. De acuerdo con el estado, el gasto en jubilados y pensionados en 2022 era de MXN 906 millones, equivalentes al 3% de los ingresos operativos en el ejercicio. De acuerdo a las proyecciones del estudio actuarial, se estima que a partir de 2023 el estado tendrá que hacer aportaciones extraordinarias equivalentes a MXN 750.7 millones, o 2% de los ingresos operativos para dicho ejercicio, un monto manejable. No obstante, también se proyecta que las aportaciones crecerán a una tasa anual promedio de 4% entre 2024 y 2030.

En 2020, Querétaro creó un fondo de reserva con una aportación inicial equivalente a 63.3% de la nómina de cotización, o MXN 152 millones. Al cierre de 2022 el fondo contaba con MXN 400 millones en reservas. Sin embargo, el porcentaje de la aportación anual al fondo no está definido por ley, por lo que puede variar en cada ejercicio. En ausencia de una reforma de fondo para reducir el pasivo no fondeado, el pago de pensiones representará una presión financiera creciente en el mediano plazo.

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México 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 estado de Querétaro, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales para Querétaro. El estado está menos expuesto a desastres naturales en comparación con otros estados del país. A través de su organismo estatal, el estado provee los servicios de agua, el cual tiene una posición financiera sólida, por lo que no presenta una contingencia para el estado. Sin embargo, el estado no está exento de los efectos del cambio climático, especialmente la creciente escasez de agua, lo cual requerirá inversión importante en infraestructura hidráulica, incluyendo la participación del estado. Aunque estimamos que la disponibilidad de recursos federales para cubrir una parte de las inversiones necesarias limitará el impacto en las finanzas de Querétaro, también vemos probable que el estado tendrá que invertir, especialmente en proyectos mayores como el nuevo acueducto.

Los riesgos sociales son materiales. Querétaro cuenta con un buen nivel de servicios públicos e infraestructura y el nivel de inseguridad es menor al promedio en México. Sin embargo, no cuenta con un sistema de pensiones y el pasivo no fondeado representa un reto para el estado.

En términos de gobierno interno y administración, son factores materiales para la calidad institucional del estado de Querétaro. El estado tiene un alto nivel de transparencia y presenta estados financieros de manera clara, detallada y a tiempo. Su planificación y gestión financiera es fuerte en relación con los estados calificados.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Asignamos una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del estado de Querétaro. La baja probabilidad refleja nuestra apreciación de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Información complementaria

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros anuales 2018-2022 del estado de Querétaro.
- » Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI)

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AAA.mx:** Emisores o emisiones calificados en AAA.mx con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » *Moody's Local MX agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de gobiernos locales, regionales y federal y de créditos respaldados, disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD PARA 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, 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.

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 crediticia 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Documentos constitutivos - 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 JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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