

## INFORME DE CALIFICACIÓN

29 de junio de 2022

### Actualización

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Calificación de Emisor:	AAA.mx
Perspectiva:	Estable

(\*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX Institución Calificadora de Valores S.A. de 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  
[matthew.walter@moodys.com](mailto:matthew.walter@moodys.com)

José Serrano Moreno +52.55.1555.5302  
Associate Analyst  
[jose.serranomoreno@moodys.com](mailto:jose.serranomoreno@moodys.com)

Maria del Carmen +52.55.1253.5739  
Martínez-Richa  
VP-Senior Analyst  
[maria.del.carmen.martinezricha@moodys.com](mailto:maria.del.carmen.martinezricha@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

México +52.55.12535700

## Estado de Querétaro

El perfil crediticio del Estado de Querétaro (AAA.mx estable) refleja muy fuertes prácticas de administración y gobierno interno, bajos niveles de endeudamiento y la liquidez más alta de los estados calificados por Moody's Local México. Tras un periodo de deterioro en los resultados operativos por la pandemia, el estado se está beneficiando de una recuperación muy fuerte en los ingresos operativos que coadyuvará a mantener métricas crediticias fuertes en 2022 y 2023, incluso ante una aceleración en el gasto de capital. Proyectamos que un mayor gasto en obras públicas resultará en un déficit financiero moderado durante 2023, el cual proyectamos se podrá cubrir con financiamientos adicionales. El principal reto crediticio es el pasivo por pensiones no fondeados ya que el estado no cuenta con un sistema de pensiones.

#### Indicadores clave

(AL 12/31)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	7.6	6.5	4.8	7.8	6.4	5.5	10.6
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	1.9	0.9	1.2	0.4	0.7	0.1	0.1
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	12.1	5.2	6.8	-2.4	0.0	4.6	4.5
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	3.8	-0.3	-0.5	-3.9	-1.2	0.5	-3.3
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	18.5	23.4	28.9	14.2	14.6	15.3	12.8
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	131.2	130.9	129.1	120	-	-	-

Nota: E = Estimado

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

#### Fortalezas crediticias

- » Muy fuerte posición de liquidez
- » Fuerte base de ingresos propios respaldado por una economía regional dinámica
- » Fuertes prácticas de gobierno y sólido desempeño operativo
- » Bajos niveles de deuda

#### 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, fuerte liquidez y un bajo endeudamiento. La perspectiva también se basa en la expectativa de que el estado mantendrá buenas prácticas de administración y manejo del presupuesto en la implementación de su plan de obra pública durante 2022 y 2023, evitando así un deterioro en las principales métricas crediticias.

### 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 resulten 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. Si bien el estado registró un déficit operativo y también financiero durante la pandemia en 2020, ya se observa una recuperación muy fuerte en los ingresos y un buen manejo del gasto corriente, factores que conducirán a una mejora en los resultados operativos durante 2022 y 2023. Gracias a lo anterior consideramos que el estado continuará alcanzando sus objetivos fiscales en el mediano plazo. Históricamente Querétaro ha demostrado una preferencia por el financiamiento interno en vez de tomar deuda para proyectos de infraestructura, permitiéndole mantener bajos niveles y de servicio de la deuda junto con una robusta liquidez. Si bien no se descarta la posibilidad de que el estado busque financiamiento adicional de largo plazo para obras públicas, proyectamos que el incremento en el apalancamiento será moderado y no resultará en un deterioro de su perfil crediticio. 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).

#### Economía dinámica que respalda una productiva base 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 central del país, una infraestructura de transporte bien desarrollada y una fuerza de trabajo calificada. La actividad económica está relativamente diversificada y se encuentra mayormente concentrada en la industria manufacturera (incluyendo la fabricación de equipo de transporte, accesorios electrónicos y equipo de computación, entre otros), construcción y comercio. El estado también empieza a atraer inversiones importantes en centros de datos.

El dinamismo y la diversificación de la economía de Querétaro se reflejan en sus elevados niveles de PIB per cápita, que representaron 120% del promedio nacional en 2020. Durante 2022 se aprecia que la economía regional del estado sigue un camino de recuperación después de la pandemia, registrando un crecimiento de 15% en los puestos de trabajo durante el periodo enero-mayo versus el mismo periodo de 2021 y un incremento de 39% en la inversión extranjera directa.

El perfil económico del estado sostiene una productiva base de ingresos propios. En 2021, Querétaro se benefició de una recuperación fuerte en la recaudación de ingresos, impulsado por un crecimiento de 24% en los impuestos. Dado el comportamiento de los ingresos propios, esperamos que representen 25% de los ingresos operativos en promedio durante 2022 y 2023, brindando al estado un alto grado de flexibilidad financiera en comparación con otras entidades federativas.

## Mejora en balances operativos

En 2021, Querétaro registró un margen operativo balanceado, después de registrar un déficit equivalente a 2.4% de los ingresos operativos, gracias principalmente al fuerte crecimiento en los ingresos operativos. Para 2022 y 2023, estimamos que Querétaro seguirá beneficiando no solamente de un crecimiento en los ingresos propios sino también de las transferencias federales no etiquetadas (participaciones), lo cual permitirá al estado absorber ciertas presiones en el gasto y reportar una mejora continua en los balances operativos. Además del efecto positivo en el crecimiento de la economía regional, el estado implementó varias medidas recaudatorias que resultarán en un alto crecimiento en los ingresos operativos. Destaca el incremento en la tasa del impuesto sobre nómina de 2% a 3%, lo cual tendrá un efecto importante dado que este impuesto representa el 57% de los ingresos propios. 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, aunque estos se implementarán de manera gradual. En el primer trimestre de 2022, los ingresos propios crecieron un 66% versus el mismo periodo de 2021 y las participaciones (77% de los ingresos operativos) aumentaron 26%. Gracias al crecimiento tanto de los ingresos propios como de las participaciones, proyectamos un incremento promedio de 10% anual en los ingresos operativos durante 2022 y 2023.

Este aumento superará el crecimiento promedio proyectado en el gasto operativo de 7.7% en el periodo. A pesar de que Querétaro seguirá enfrentando ciertas presiones en el gasto operativo, especialmente en las transferencias y subsidios a los organismos estatales y en otros rubros como servicios personales que son sensibles a la alta inflación, proyectamos que el estado podrá manejar sus costos para mantenerlos en línea con los ingresos. Por ende, proyectamos que Querétaro reportará un balance operativo de 4.6% en promedio durante 2022 y 2023. Si por el contrario, el gasto aumenta más de lo esperado y el estado no logra mejorar sus resultados operativos o incluso reporta un deterioro adicional, podría generar presión negativa en su perfil crediticio.

En cuanto a los resultados financieros, en 2021 el estado redujo el déficit financiero a 1.2% de 3.9% en 2020. Dada la expectativa de que las transferencias federales etiquetadas para el gasto de capital crecerán en 2022 y tomando en cuenta el presupuesto para el gasto en obras y bienes para el ejercicio, estimamos que el estado reportará un superávit de 0.5% de los ingresos totales. Para 2023 proyectamos que Querétaro volverá a reportar un déficit financiero de 3.3% ya que tiene planes de incrementar el gasto de capital. La administración actual ha creado un plan de desarrollo multi-anual que contempla gastos importantes en infraestructura de seguridad pública y justicia, educación y proyectos para mejorar la vialidad del estado. En total se han identificado MXN 7,237 millones en obras a ser ejecutadas durante los ejercicios 2023-2027, y estimamos que la mayor parte se realizará en los primeros años.

## 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 2021, la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos operativos fue de 6.4% y el estado liquidó su único crédito bancario de largo plazo.

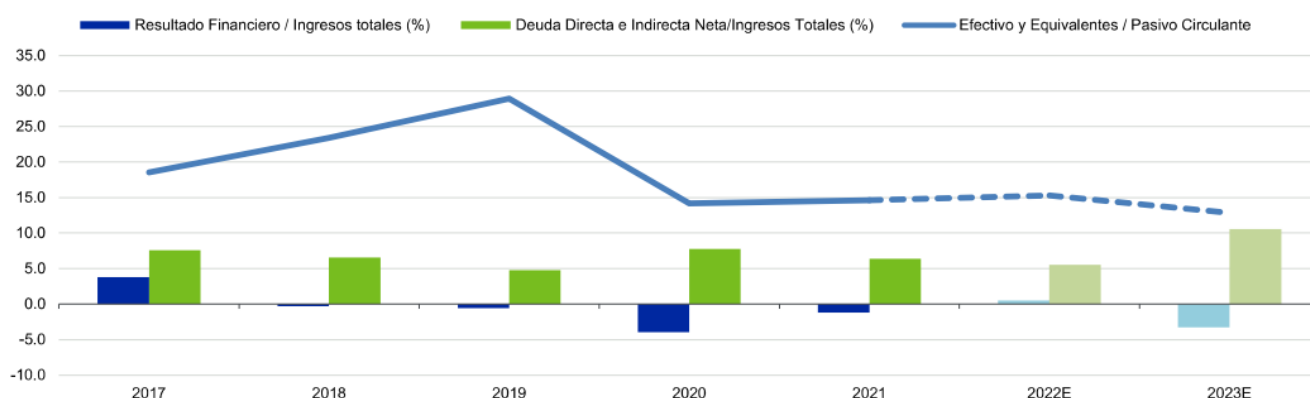
Incluimos en los indicadores de deuda directa del estado el monto recibido de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un organismo responsable de la infraestructura física educativa en cada entidad federativa (el IIFEEQ en el Estado 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 2021 es de MXN 954 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 rembolsan 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 2021 fue de aproximadamente MXN 506.3 millones.

Tomando en cuenta las obligaciones correspondientes al FAM y FEIEF, estimamos que Querétaro registrará en 2022 una deuda directa e indirecta neta equivalente al 5.5% de sus ingresos operativos, un nivel muy bajo comparado con sus pares nacionales. Dada nuestra expectativa que Querétaro podrá volver a hacer uso de financiamiento a largo plazo durante 2023, proyectamos que la razón de endeudamiento pudiera crecer moderadamente a 10.6%, un nivel que no ejercería presión negativa en el perfil crediticio. Como consecuencia de los bajos niveles de deuda, los pagos de servicio de la deuda han sido bajos, equivalentes a 1% los ingresos operativos entre 2016-2020 en promedio. Proyectamos que seguirá disminuyendo y que serán equivalentes a apenas 0.1% los ingresos operativos en 2022 y 2023, pero pudieran volver a crecer en caso que el estado contrate financiamiento nuevo.

### Gráfico 1: Proyectamos un posible incremento en el nivel de endeudamiento en 2023, pero con liquidez estable .



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

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 2021 del proyecto era de MXN 1,062 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 porque de acuerdo con información del estado, esta línea no se ha utilizado.

### Muy fuerte posición de liquidez

El efectivo cubrió 14.6 veces el pasivo circulante al cierre del 2021, 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. El efectivo y equivalentes al cierre de 2021 fue de MXN 3,812 millones, el cual representa 9.6% del ingreso anual del estado. Debido a que estimamos que el estado registrará resultados financieros balanceados en 2022 y que podrá cubrir la mayor parte de su déficit financiero en 2023 con financiamiento nuevo, estimamos que la liquidez permanecerá alta.

## Otras Consideraciones

### Pensiones

Querétaro no tiene un sistema de pensiones administrado por el estado y cubre estos gastos con recursos internos. 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 155% de los ingresos operativos de 2021. De acuerdo con el estado, el gasto en jubilados y pensionados en 2021 era de MXN 949 millones, equivalentes al 4.4% 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 2.6% 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 2023 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. 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 probablemente requerirá inversión importante en infraestructura hidráulica. Es probable que el estado participe en dichos proyectos aunque estimamos que el buen desempeño operativo y financiero de la CEA y la disponibilidad de recursos federales para cubrir una parte de las inversiones necesarias son factores que limitarán el impacto en las finanzas del estado.

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 muy fuerte, y esta reflejado en el nivel de liquidez más alto de los estados mexicanos calificados y su muy bajo nivel de endeudamiento.

### 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 2017-2021 del estado de Querétaro y del primer trimestre de 2022.
- » Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía e Informática (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.moodylocal.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.

© 2022 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 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, 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. 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 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. 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](http://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 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.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente. Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticia, abonar a MJJK 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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.