

**CREDIT OPINION**

12 August 2024

Actualización



Comparta sus comentarios

**CALIFICACIONES**

**Estado de Querétaro**

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Baa2
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la [sección de calificaciones](#) al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

**Contactos**

Adrian Garza, CFA +52.55.1253.5709  
VP-Sr Credit Officer  
adrianjavier.garza@moodys.com

Guillermo Guiran +52.55.1253.5743  
Rosaldo, CFA  
Lead Ratings Associate  
guillermo.guiran@moodys.com

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333  
Senior Vice President/Manager  
cristiane.spercel@moodys.com

**CLIENT SERVICES**

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

**Estado de Querétaro**

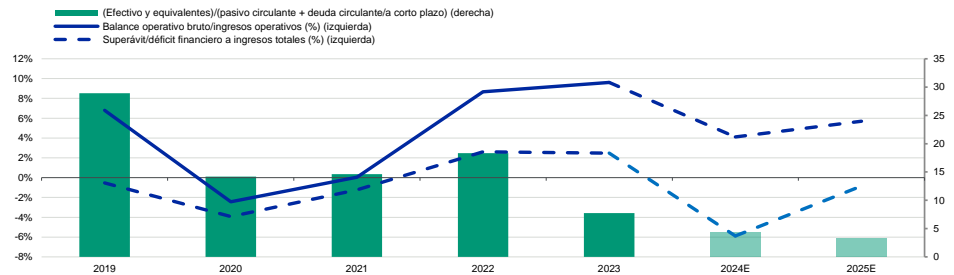
Actualización del análisis crediticio

**Resumen**

El perfil crediticio del [estado de Querétaro](#) (Baa2 estable) refleja su bajo nivel de deuda, su fuerte posición de liquidez, márgenes operativos positivos y sólidas prácticas de gobierno y gestión. El perfil crediticio se ve limitado por una gran cantidad de gastos de capital en los próximos años, que estimamos que darán lugar a un déficit financiero del 5.9% de los ingresos totales en 2024 y del 0.8% en 2025 (ver la Figura 1). Como resultado, Querétaro desembolsó deuda en 2024 del monto aprobado en 2023; sin embargo, los niveles de deuda se mantendrán bajos, ya que la deuda directa e indirecta neta representará el 16.7% de los ingresos operativos en 2024 y el 10.5% en 2025. En términos de liquidez, esperamos que el efectivo y equivalentes de efectivo se mantendrán sólidos, en 4.4x el pasivo circulante a fines de 2024 y 3.2x a fines de 2025. El estado no cuenta con un sistema de pensiones, y estas siguen siendo una contingencia, a pesar de las iniciativas adoptadas para financiar las obligaciones relacionadas.

Figura 1

**A pesar del deterioro de los indicadores operativos y financieros, la liquidez sigue siendo sólida.**



Fuentes: estados financieros de Querétaro y Moody's Ratings

Este reporte es una traducción del original titulado [State of Queretaro \(Mexico\): Update to credit analysis](#) publicado el 12 agosto 2024.

## Fortalezas crediticias

- » Economía dinámica que respalda una sólida base de ingresos de propios
- » Bajos niveles de deuda
- » Fuerte posición de liquidez
- » Prácticas de gobierno y desempeño financiero sólidos

## Debilidades crediticias

- » Ambicioso plan de inversiones que podría generar un déficit financiero
- » Perfil de amortización de deuda de cuatro años que podría afectar los niveles de liquidez
- » Pasivo por pensiones no fondeado relativamente alto

## Perspectiva de la calificación

La perspectiva estable de la calificación de Querétaro refleja nuestra expectativa de que la liquidez se mantendrá sólida y los niveles de deuda permanecerán bajos durante los próximos 12 a 18 meses. La perspectiva estable de la calificación también refleja la perspectiva estable de la calificación del [Gobierno de México](#) (Baa2 estable) debido al fuerte vínculo económico y financiero entre el soberano y el estado.

## Factores que podrían generar un alza de la calificación

Si bien un alza de la calificación actualmente es poco probable porque Querétaro tiene la misma calificación que México, podríamos considerar un alza de la calificación de Querétaro si aumentara la calificación soberana y si el estado mantuviera una fuerte posición de liquidez, junto con niveles moderados de deuda y un sólido balance operativo bruto.

## Factores que podrían generar una baja de la calificación

Un cambio significativo en la política financiera del estado que debilite el balance operativo y provoque un aumento significativo de la deuda o un deterioro de su liquidez podría ejercer presión negativa sobre la calificación. Una baja de las calificaciones de México también ejercería presión a la baja sobre la calificación del estado de Querétaro.

## Indicadores clave

Figura 2

### Estado de Querétaro

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda directa e indirecta neta/ingresos operativos	4.8%	7.8%	6.5%	25.9%	24.5%	16.7%	10.5%
Gastos de intereses/ingresos operativos (%)	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.8%	0.5%
Margen operativo (balance operativo primario/ingresos operativos)	7.0%	-2.4%	0.1%	8.7%	9.7%	4.9%	6.2%
Superávit/déficit financiero a ingresos totales (%)	-0.5%	-3.9%	-1.2%	2.6%	2.5%	-5.9%	-0.8%
Ingresos propios discrecionales/ingresos operativos (%)	23.9%	21.2%	23.8%	31.0%	29.2%	30.0%	31.0%
Efectivo y equivalentes/ingresos operativos	27.8%	20.7%	16.3%	17.3%	15.6%	13.7%	9.2%
Ingresos regionales (PIB regional per cápita en términos de PPA, en USD)	27,264.3	23,188.3	25,876.2	27,022.6	28,653.0		

Fuentes: Estados financieros de Querétaro, Consejo Nacional de Población, Instituto Nacional de Estadística y Geografía, y Moody's Ratings

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para cualquier calificación crediticia a la que se hace referencia en esta publicación, vea la página del emisor/transacción en <https://ratings.moody.com> para consultar la información de la acción de calificación crediticia más actualizada y el historial de calificación.

## Consideraciones crediticias detalladas

El perfil crediticio de Querétaro, expresado por la calificación Baa2 (estable), refleja una evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de baa2 y una baja probabilidad de recibir apoyo extraordinario del gobierno federal en el caso de que la ciudad enfrente un fuerte estrés de liquidez.

### Evaluación del riesgo crediticio base

#### Sólidas prácticas de gobierno y gestión

Querétaro ha mantenido constantemente sólidas prácticas de gobierno y gestión. En 2022 y 2023, el estado tuvo un superávit financiero del 2.6% y 2.5%, respectivamente. Esperamos que el estado presente déficits financieros en 2024 y 2025, los cuales estarán determinados por su importante programa de gastos de capital. Junto con un sólido sistema de monitoreo interno de ingresos y gastos, que respalda los resultados fiscales, Querétaro opta por el financiamiento interno más que la adquisición de deuda para proyectos de infraestructura. Sin embargo, en 2023, el estado de Querétaro tomó deuda para financiar su plan de inversiones, que se pagará en su totalidad antes de que finalice la administración en 2027. A pesar de esta adquisición de deuda, el estado mantendrá bajos niveles de deuda y fuerte liquidez.

El estado presenta estados financieros completos y oportunos que son auditados por un tercero. Asimismo, el estado cumple plenamente con las obligaciones establecidas en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF).

#### El dinamismo de la economía respalda una base productiva de ingresos propios

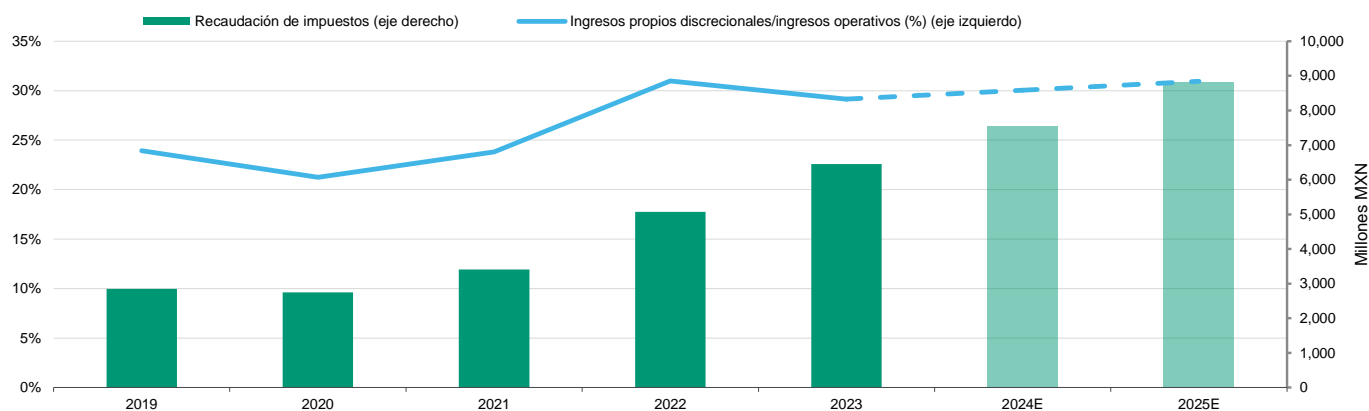
El estado de Querétaro, con una población de alrededor de 2.36 millones de habitantes, se beneficia de estar ubicado en el centro del país, tener una infraestructura de transporte bien desarrollada y contar con fuerza laboral calificada. La actividad económica es relativamente diversificada y se basa en la manufactura, construcción, servicios y comercio. El dinamismo y la diversificación de la economía de Querétaro se reflejan en sus altos niveles de producto interno bruto (PIB) per cápita, que representaron alrededor del 115% del promedio nacional en 2022.

Esperamos que la economía del estado continúe beneficiándose de las oportunidades de *nearshoring* en México en los próximos años, especialmente en la industria de centros de datos. Para obtener más información sobre los centros de datos en Querétaro, consulte el siguiente informe: [Amazon's \\$5 billion Querétaro investment offers spillover benefits for data providers](#).

En 2023, los ingresos propios anuales crecieron un 13.7% tras el fuerte crecimiento del 62% en 2022. El crecimiento extraordinario de 2022 se debió al aumento de la tasa del impuesto sobre la nómina al 3% desde el 2.5% y a un programa para renovar las matrículas de los automóviles. En 2023, continuó el crecimiento gracias a los ingresos derivados de las renovaciones pendientes de las placas de automóviles y una mayor recaudación de impuestos ecológicos. Si bien la renovación de las matrículas se trató de un ingreso extraordinario, el aumento de la tasa del impuesto sobre la nómina seguirá respaldando los ingresos propios del estado en 2024 y 2025. Esperamos que la recaudación de ingresos propios se sitúe en torno al 30% de los ingresos operativos en 2024-2025, similar al 29.2% registrado en 2023.

Figura 3

**Esperamos que los ingresos propios de Querétaro se mantengan sólidos, respaldados por una fuerte recaudación de impuestos en 2024 y 2025.**



Fuentes: estados financieros de Querétaro y Moody's Ratings

#### **Las elevadas inversiones de capital generarán déficits financieros; sin embargo, los balances operativos seguirán siendo positivos**

Después de dos años de balances operativos no positivos debido a la pandemia, Querétaro volvió a registrar un superávit operativo en 2022. Querétaro presentó un superávit operativo del 9.6% en 2023 y del 8.7% en 2022. La mejora refleja principalmente el aumento de los ingresos propios y las medidas para contener el crecimiento de los gastos operativos. Dada nuestra expectativa de que el estado seguirá implementando medidas para controlar los gastos operativos en 2024 y su mayor recaudación de ingresos propios, estimamos que Querétaro continuará registrando balances operativos positivos del 4%-6% en 2024-2025.

Como resultado del margen operativo positivo en 2022 y 2023, y a pesar de que el estado aumentó sus gastos de capital, Querétaro registró un superávit financiero del 2.6% de los ingresos totales en 2022 y del 2.5% en 2023, en comparación con un déficit promedio del 1.9% en 2019-2021. Para 2024 y 2025, esperamos que el estado enfrente un déficit financiero de alrededor del 5.9% y 0.8%, respectivamente, como resultado de su importante plan de inversiones de capital. Los principales proyectos que se desarrollarán están relacionados con la mejora de la movilidad en el área metropolitana de Querétaro.

#### **El perfil de amortización de la deuda a mediano plazo aumentará el servicio de la deuda; los niveles de deuda se mantendrán bajos**

Los resultados financieros equilibrados de Querétaro, junto con su preferencia por financiar proyectos de capital con ingresos propios, respaldaron los bajos niveles de deuda. Sin embargo, debido al importante plan de inversiones de capital de Querétaro y para seguir manteniendo una sólida posición de liquidez, el estado contrató deuda por MXN3,300 millones en 2023, que se desembolsó en 2023 y 2024. Está previsto que la nueva deuda sea totalmente amortizable y se pague por completo justo antes de que finalice la administración actual en 2027. El estado creará un fideicomiso en el que comprometerá un porcentaje de las participaciones para el pago del servicio de la deuda.

La otra obligación de Querétaro consiste en la suma recibida como resultado de la bursatilización del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Si bien el monto del FAM se entrega a una agencia responsable de la infraestructura física para la educación en cada entidad federativa (IIFEEQ en el estado de Querétaro), el estado tiene la obligación de pagar comprometiendo, mediante un acuerdo, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Además, una vez que reciba la infraestructura, el estado la registrará como parte de sus activos. El monto estimado de deuda en virtud de este plan a fines de 2023 era de MXN922 millones.

En los indicadores de deuda también tenemos en cuenta el monto recibido en 2020 y 2023 como resultado de la deuda emitida para mitigar la caída de las participaciones debido a la contracción económica. La emisión generó una obligación de pago para el estado. Este anticipo se compensará con participaciones en un monto equivalente al 4% del Fondo General de Participaciones. En el caso del estado de Querétaro, estimamos que el balance a diciembre de 2023 rondaba los MXN1,169 millones.

La deuda indirecta consiste en la garantía otorgada por Querétaro a un proyecto de asociación público-privada (APP) suscrito por la Comisión Estatal de Aguas (CEA) de Querétaro para la construcción de un acueducto de 100 km. También hay un préstamo contingente con el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos (Banobras) por MXN65.8 millones para cubrir al desarrollador

inmobiliario del Parque Aeroespacial de Querétaro en caso de que el pago no esté cubierto por las rentas generadas por estas propiedades. Con respecto a la garantía a la CEA, el balance de la inversión pagadera a diciembre de 2023 para el proyecto era de MXN1,604 millones. Del total de la inversión, el 43% proviene de un préstamo bancario. Deducimos esta obligación de la deuda indirecta porque el estado no ha tenido que pagarla y creemos que no será necesario que lo haga en el futuro.

En relación con la línea de crédito de Querétaro con Banobras por MXN65.8 millones para cubrir contingencias relacionadas con el desarrollador inmobiliario del Parque Aeroespacial de Querétaro, también descontamos este monto de la deuda indirecta de Querétaro porque, según la información proporcionada por el estado, esta línea aún no se ha utilizado y consideramos que el Parque Aeroespacial es autosuficiente.

Como parte del programa de inversiones de Querétaro, el estado firmó en 2023 un contrato plurianual para una obra de infraestructura de movilidad llamada Paseo 5 de Febrero. El monto de la inversión de este proyecto es de alrededor de MXN6,000 millones. Para fines analíticos, incluimos esta obligación plurianual como deuda indirecta y asumimos un pago durante el período 2023-2027, justo antes de que finalice la administración actual. Teniendo en cuenta esto y la deuda adicional, la deuda directa e indirecta neta representó el 24.5% de los ingresos operativos en 2023, y esperamos que mejore rápidamente al 16.7% de los ingresos operativos en 2024 y al 10.5% en 2025 como resultado del perfil de amortización de cuatro años. Sin embargo, el agresivo perfil de amortización de la deuda conducirá a niveles más altos del servicio de la deuda del 8.5% y 6.7% de los ingresos operativos en 2024 y 2025, respectivamente, desde el 3.3% en 2023.

#### **Fuerte posición de liquidez**

El efectivo y equivalentes a fines de 2023 ascendieron a MXN5,496 millones, lo que representa el 15.6% de los ingresos operativos del estado. El efectivo y equivalentes/pasivo circulante se redujo 7.7x a diciembre de 2023, en comparación con 18.3x en 2022. Este fuerte deterioro se explica por la inclusión de la porción circulante de la deuda a largo plazo contraída durante 2023. A pesar de esta fuerte caída, los niveles de liquidez se mantendrán sólidos en 4.4x y 3.2x en 2024 y 2025, respectivamente, en comparación con los de sus pares regionales de grado de inversión.

El deterioro de los niveles de liquidez refleja la incorporación en el pasivo circulante de la porción a corto plazo de la deuda a largo plazo. Además, en 2023, el Congreso del Estado de Querétaro aprobó el uso de los recursos disponibles del estado para proporcionar una garantía de alrededor de MXN2,300 millones al Centro Nacional de Control de Energía (Cenace) con el fin de conectar las próximas inversiones en centros de datos a la red nacional. Según el estado, la garantía podría ser ejecutada por el Cenace si las obras de conexión no finalizan antes de 2028 o si se produce un daño a la red debido a los trabajos de conexión. Sin embargo, la garantía se liberó en mayo de 2024 porque la [Comisión Federal de Electricidad](#) (Baa2 estable) va a ejecutar el proyecto. Los recursos liberados se utilizarán para financiar parcialmente su programa de gastos de capital.

#### **Pasivo por pensiones no fondeado**

Querétaro carece de un sistema de pensiones administrado por el estado y cubre estos gastos con su presupuesto actual. De acuerdo con el último estudio actuarial a diciembre de 2021, el déficit actuarial del estado (con una tasa de descuento del 3%) ronda los MXN36,268 millones, o el 102% de los ingresos totales en 2023. En marzo de 2021, se llevó a cabo una reforma a la Ley de los Trabajadores del Estado de Querétaro, mediante la cual se eliminaron las disposiciones sobre la edad de jubilación y la pensión máxima, lo que aumentó el déficit actuarial.

En diciembre de 2023, el estado creó un fideicomiso para comenzar a financiar el pasivo por pensiones que inicialmente se financió con MXN435 millones. Si bien no hay ninguna obligación de aumentar el monto de este fondo, Querétaro planea aumentar su financiamiento cada año y continuar pagando las obligaciones por pensiones con su presupuesto corriente. Además, Querétaro tiene una cuenta de reserva de alrededor de MXN576 millones para financiar el pasivo por pensiones.

Según el estado, el gasto proyectado relacionado con las obligaciones por pensiones será de MXN1,234 millones o el 3.2% de los ingresos operativos esperados en 2023, monto que aún es manejable para Querétaro.

#### **Consideraciones sobre el apoyo extraordinario**

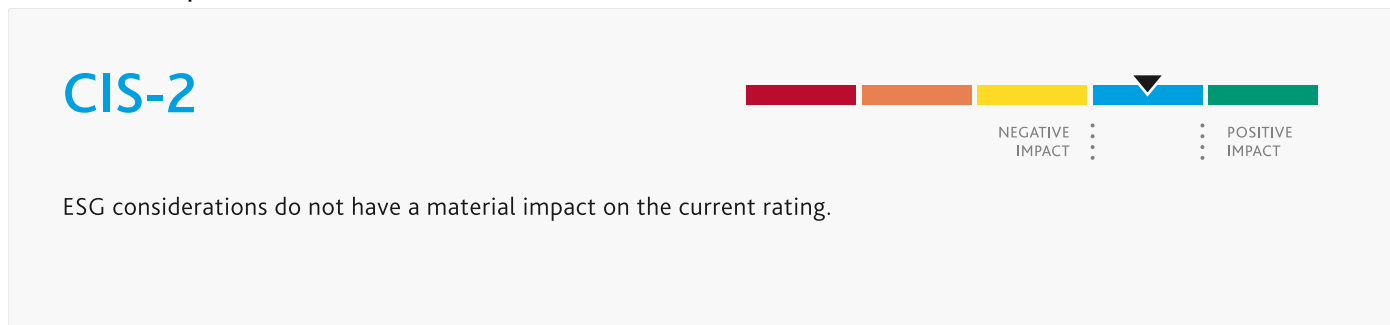
Existe una baja probabilidad de que el gobierno mexicano tome acciones para evitar un incumplimiento por parte del estado. La baja probabilidad de apoyo refleja nuestra evaluación de las medidas que el ejecutivo federal ha tomado para promover la autonomía y la responsabilidad fiscal de los estados.

## Consideraciones ESG

La puntuación del impacto crediticio (CIS, por sus siglas en inglés) ambiental, social y de gobierno (ESG, por sus siglas en inglés) del estado de Querétaro es de CIS-2.

Figura 4

Puntuación del impacto crediticio ESG

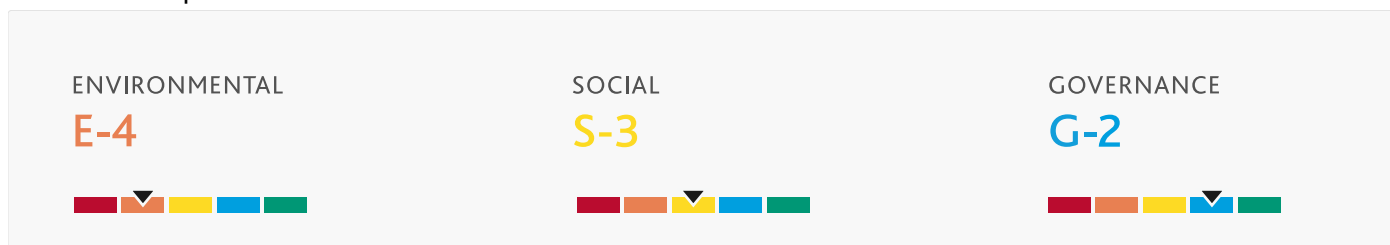


Fuente: Moody's Ratings

La puntuación **CIS-2** de Querétaro indica que las consideraciones ESG no son importantes para la calificación. A pesar de que Querétaro tiene una alta exposición a riesgos ambientales y una exposición moderada a riesgos sociales, estos son compensados en su mayoría por el marco institucional de México para los gobiernos locales y regionales, en el que la adquisición de deuda es limitada, y por las sólidas prácticas de gestión de Querétaro.

Figura 5

Puntuaciones del perfil de emisor ESG



Fuente: Moody's Ratings

### Ambientales

La puntuación del perfil de emisor (IPS, por sus siglas en inglés) ambiental de **E-4** del estado de Querétaro considera su exposición al riesgo físico del cambio climático principalmente en forma de estrés térmico e hídrico, ya que las temperaturas continúan aumentando mientras el estado enfrenta escasez de agua. La evaluación también tiene en cuenta la exposición moderada de Querétaro a los riesgos de descarbonización y de residuos y contaminación. Si bien el estado ha estado implementando medidas para combatir la contaminación del aire, como mejorar la movilidad e imponer nuevos impuestos ambientales, Querétaro aún muestra períodos de alta contaminación del aire.

### Sociales

La IPS social de **S-3** considera que, si bien los riesgos sociales no han provocado una inestabilidad que haya afectado negativamente el desempeño económico o fiscal de Querétaro, el estado enfrenta un pasivo por pensiones no fondeado relativamente elevado, una economía informal significativa y desigualdad de los ingresos, así como importantes necesidades de infraestructura. Si bien en comparación con sus pares nacionales Querétaro tiene un entorno más seguro en términos de violencia que amenaza la seguridad física, las necesidades de seguridad pública podrían aumentar la presión sobre los gastos operativos, ya que es una de las prioridades del gobierno. Estos factores aumentan la presión negativa, debido a los posibles requerimientos de inversión y gasto, y podrían generar tensiones sociales.

## Gobierno

La IPS de gobierno de **G-2** de Querétaro refleja el marco institucional de México, según el cual el estado recauda ingresos propios limitados, pero también tiene límites de deuda regulatorios que debe cumplir. Querétaro entrega documentos de manera oportuna, la precisión y el detalle de la información son en gran medida completos y el nivel de transparencia de los datos es satisfactorio. El gobierno mantiene un sólido historial de políticas fiscales eficaces y bajos niveles de deuda.

Las puntuaciones del perfil de emisor y las puntuaciones del impacto crediticio ESG de la entidad/transacción calificada están disponibles en Moodys.com. Haga clic [aquí](#) para ir a la página de inicio de la entidad/transacción en MDC y vea la sección *ESG Scores* (Puntuaciones ESG) para conocer las últimas puntuaciones.

## Metodología de calificación y factores de la tarjeta de puntuación (scorecard)

En el caso de Querétaro, el resultado indicado en la tarjeta de puntuación de la BCA es baa2, en línea con la BCA asignada de baa2. Para obtener más información sobre nuestro enfoque de calificación, consulte nuestra metodología de calificación *Regional and Local Governments*.

Figura 6

### Estado de Querétaro Gobiernos locales y regionales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Puntuación de los subfactores	Ponderación de los factores	Total
<b>Factor 1: economía</b>					<b>25%</b>	<b>2.24</b>
Ingresos regionales [1]	8.96	28652.95	15%	1.34		
Crecimiento económico	9.00	baa	5%	0.45		
Diversificación económica	9.00	baa	5%	0.45		
<b>Factor 2: marco institucional y de gobierno</b>					<b>30%</b>	<b>2.70</b>
Marco institucional	12.00	ba	15%	1.80		
Gobierno	6.00	a	15%	0.90		
<b>Factor 3: desempeño financiero</b>					<b>20%</b>	<b>1.58</b>
Margen operativo [2]	7.70	9.67%	10%	0.77		
Liquidez [3]	7.15	15.59%	5%	0.36		
Acceso al financiamiento	9.00	baa	5%	0.45		
<b>Factor 4: apalancamiento</b>					<b>25%</b>	<b>0.34</b>
Carga de la deuda [4]	1.83	24.46%	15%	0.28		
Carga de intereses [5]	0.62	0.06%	10%	0.06		
<b>Resultado preliminar de la tarjeta de puntuación de la BCA</b>						<b>(6.86) a3</b>
<b>Ajuste de escalones idiosincrático</b>					<b>0.0</b>	
<b>Resultado preliminar de la tarjeta de puntuación de la BCA después del ajuste de escalones idiosincrático</b>						<b>(6.86) a3</b>
<b>Umbral de calificación soberana</b>						<b>Baa2</b>
<b>Ajuste de escalones de entorno operativo</b>						<b>0.0</b>
<b>Resultado de la tarjeta de puntuación de la BCA</b>						<b>(9.00) baa2</b>
<b>BCA asignada</b>						<b>baa2</b>

[1] PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo (PPA), en dólares internacionales

[2] Balance operativo primario/ingresos operativos

[3] Efectivo y equivalentes/ingresos operativos

[4] Deuda directa e indirecta neta/ingresos operativos

[5] Pagos de intereses/ingresos operativos

Fuentes: Moody's Ratings; ejercicio fiscal 2023

## Calificaciones

Exposición 7

<u>Category</u>	<u>Moody's Rating</u>
<b>ESTADO DE QUERÉTARO</b>	
Outlook	Stable
Baseline Credit Assessment	baa2
Issuer Rating -Dom Curr	Baa2

Source: Moody's Ratings

© 2024 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 LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 LOS MATERIALES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES 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 MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN 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 PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

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 los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad 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 directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, 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 directores, oficiales, 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, subsidiaria de propiedad total 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. MCO y Moody's Investors Service también mantienen 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 afiliaciones que pudieran existir entre directores 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's.com](http://www.moody's.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores – Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos – Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza 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 una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

NÚMERO DE REPORTE

1418630

CLIENT SERVICES

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