

CREDIT OPINION

2 December 2025

Actualización



Comparta sus comentarios

CALIFICACIONES

Estado de Querétaro

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

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

Jose Batalla Diez
Analyst
jose.batalladiez@moodys.com

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

Cristiane Spercel +55.11.3043.7333
Associate Managing Director
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 al análisis crediticio

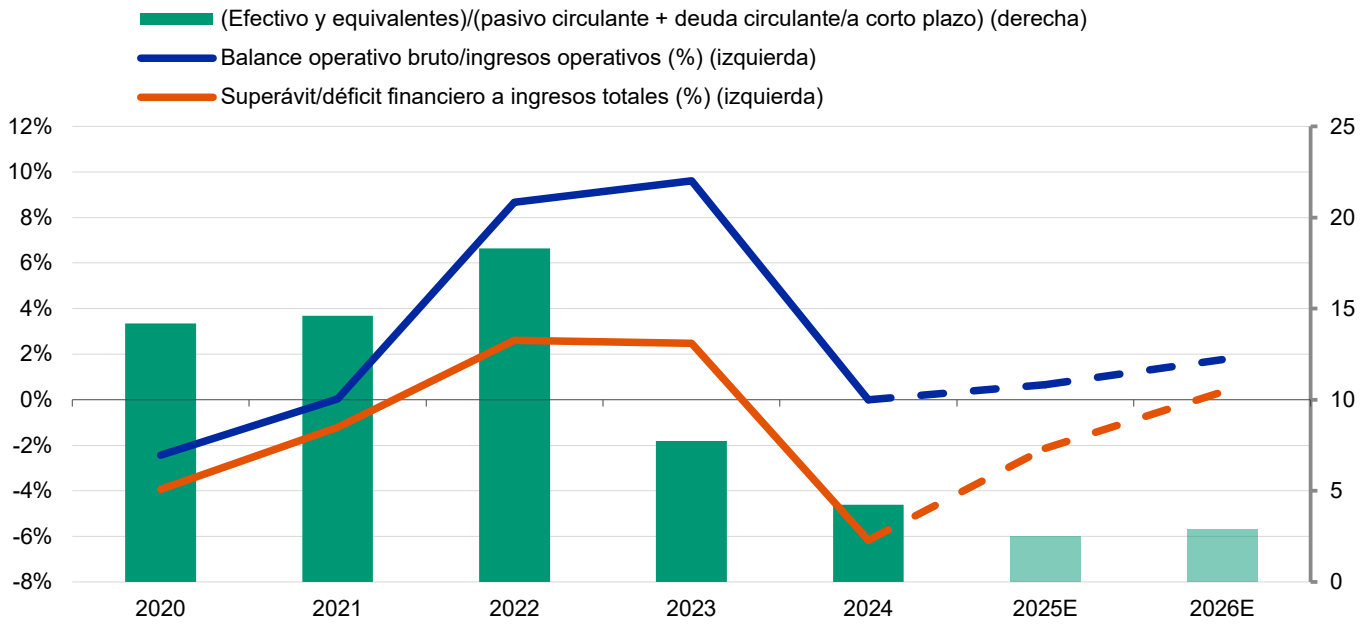
Resumen

El perfil crediticio del [Estado de Querétaro](#) (Baa2, perspectiva negativa) refleja su bajo nivel de endeudamiento, sólida posición de liquidez, fuerte recaudación de ingresos propios, márgenes operativos primarios positivos y sólidas prácticas de gobernanza y gestión. A pesar del ambicioso programa de inversión en infraestructura y atención a necesidades sociales, que resultó en una reducción significativa del margen operativo primario y un cambio a déficit financiero en 2024, el perfil crediticio del estado se mantiene resiliente, impulsado por el aumento en las tasas del impuesto sobre nómina, la renovación de placas vehiculares y la introducción de nuevos impuestos durante la presente administración. Estas iniciativas respaldarán una mejora en el balance fiscal.

Un reto clave que limita la calificación es la ausencia de un sistema formal de pensiones, lo que obliga a cubrir estas obligaciones con el presupuesto anual. El gasto de capital significativo continuará presionando las finanzas de Querétaro en 2025 y 2026, resultando en un déficit financiero de 2.1% de los ingresos totales en 2025 y un pequeño superávit de 0.3% en 2026. Se espera que el déficit de 2025 sea cubierto con el efectivo existente, limitando el aumento del apalancamiento. Como resultado, la deuda se mantendrá en niveles moderados, representando el 12% de los ingresos operativos en 2025 y 6.2% en 2026. La liquidez, aunque disminuirá en el corto plazo, permanecerá en niveles adecuados. El efectivo y equivalentes caerán a 8% de los ingresos operativos en 2025 y 6% en 2026 desde 14.5% en 2024, pero aún representarán 2.9 veces los pasivos circulantes para 2026.

Este reporte es una traducción del original titulado [State of Queretaro \(Mexico\): Update to credit analysis](#) publicado el 02 diciembre 2025.

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

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.

Fortalezas crediticias

- » Economía dinámica que respalda una sólida base de ingresos propios.
- » Bajos niveles de endeudamiento.
- » Sólida posición de liquidez.
- » Prácticas de gobernanza y gestión robustas.

Debilidades crediticias

- » Plan de infraestructura ambicioso que generará déficits financieros.
- » Perfil de amortización de deuda a cuatro años que podría afectar los niveles de liquidez.
- » Ausencia de un sistema formal de pensiones.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva negativa de la calificación de Querétaro refleja la perspectiva negativa de la calificación del [Gobierno de México](#) (Baa2 negativa) como resultado de los fuertes vínculos económicos y financieros entre el soberano y el estado. Estos vínculos se reflejan en la alta dependencia de Querétaro de las transferencias federales (el 81% de los ingresos totales en 2024), a pesar de que el estado tiene una mayor recaudación de ingresos propios que muchos estados mexicanos.

Factores que podrían generar un alza de la calificación

Si bien es poco probable que se produzca un alza de la calificación en el corto plazo, la perspectiva podría cambiarse a estable si la perspectiva de la calificación del gobierno mexicano pasa a ser estable y el estado mantiene una fuerte posición de liquidez, junto con niveles de deuda moderados y un continuo balance operativo bruto positivo.

Factores que podrían generar una baja de la calificación

Una baja de la calificación de México ejercería presión sobre la calificación del estado de Querétaro. 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 también ejercería presión sobre la calificación.

Indicadores clave

Figura 2

Estado de Querétaro

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Deuda directa e indirecta neta/ingresos operativos	7.8%	6.5%	25.9%	24.5%	19.4%	12.0%	6.2%
Gastos de intereses/ingresos operativos (%)	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%	0.7%	0.5%	0.3%
Margen operativo (balance operativo primario/ingresos operativos)	-2.4%	0.1%	8.7%	9.7%	0.7%	1.2%	2.0%
Superávit/déficit financiero a ingresos totales (%)	-3.9%	-1.2%	2.6%	2.5%	-6.2%	-2.1%	0.3%
Ingresos propios discrecionales/ingresos operativos (%)	21.2%	23.8%	31.0%	29.2%	30.3%	33.0%	33.9%
Efectivo y equivalentes/ingresos operativos	20.7%	16.3%	17.3%	15.6%	14.5%	8.0%	6.0%
Ingresos regionales (PIB regional per cápita en términos de PPA, en USD)	22,870.0	25,470.4	28,527.9	29,948.0	30,519.7	30,704.3	31,256.8

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

Consideraciones crediticias detalladas

El perfil crediticio de Querétaro, expresado por la calificación Baa2 (negativa), refleja una BCA de baa2, una baja probabilidad de recibir apoyo extraordinario del gobierno federal en caso de que la ciudad enfrente un fuerte estrés de liquidez y un supuesto de dependencia en caso de incumplimiento muy alta.

Evaluación del riesgo crediticio base

Sólidas prácticas de gobierno y gestión

Querétaro ha mantenido de manera consistente prácticas sólidas de gestión y gobernanza. En 2022 y 2023, el estado registró superávits financieros de 2.6% y 2.5%, respectivamente. Sin embargo, en 2024, el estado reportó déficits financieros como resultado de un importante programa de inversión en capital, el cual continuará en 2025 y 2026. Además, cuenta con un sistema robusto de monitoreo interno de ingresos y gastos, lo que respalda los resultados fiscales. Querétaro prefiere el financiamiento interno en lugar de asumir deuda para proyectos de infraestructura. No obstante, en 2023, el estado adquirió deuda para financiar su plan de inversión, la cual será totalmente pagada antes de que concluya la administración en 2027, de acuerdo con el perfil de amortización. A pesar de esta nueva deuda, el estado mantendrá bajos niveles de deuda y una sólida liquidez.

El Estado de Querétaro genera estados financieros integrales y oportunos, auditados por un tercero independiente. Asimismo, cumple plenamente con las obligaciones establecidas en la Ley de Disciplina Financiera para Entidades Federativas y Municipios.

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

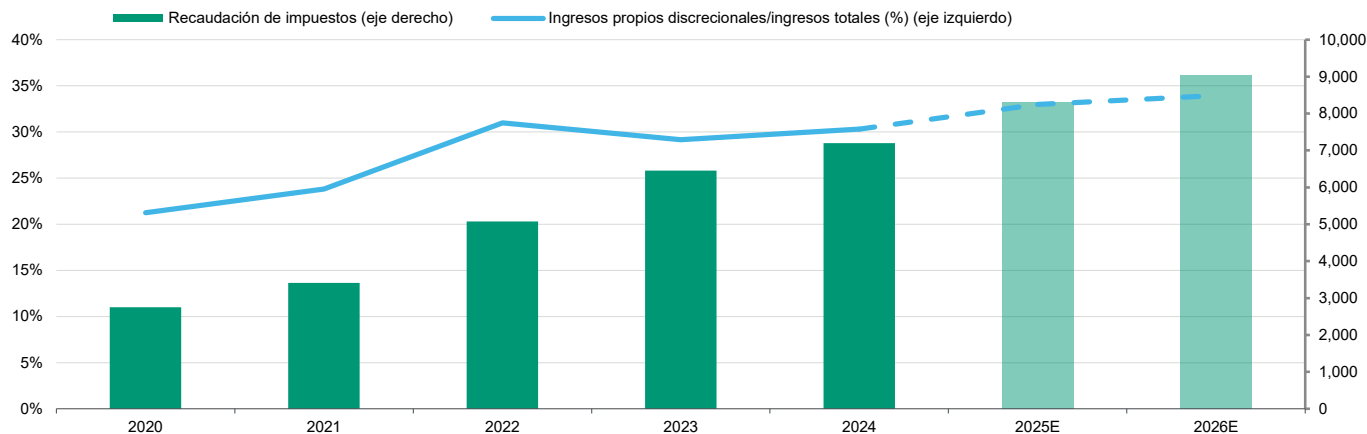
El Estado de Querétaro, con una población aproximada de 2.7 millones de habitantes, se beneficia de su ubicación en el centro del país, respaldado por una infraestructura de transporte bien desarrollada y una fuerza laboral calificada. La actividad económica es relativamente diversificada, abarcando manufactura, construcción, servicios y comercio. El dinamismo y la diversificación de la economía se reflejan en un PIB per cápita elevado, equivalente a aproximadamente 123% del promedio nacional en 2023.

Se espera que la economía de Querétaro continúe beneficiándose de las oportunidades de nearshoring en México durante los próximos años, especialmente en la industria de centros de datos. Para mayor información relacionada con la industria de centros de datos en Querétaro, por favor revisar las siguientes publicaciones: [Hyperscaler investment momentum builds as governments vie for digital infrastructure](#) y [Policy and water risks limit data center boom despite abundant renewable energy](#).

En 2023, los ingresos propios crecieron 13.7% anual, tras un fuerte incremento de 62% en 2022. Este crecimiento extraordinario en 2022 se debió al aumento en la tasa del impuesto sobre nómina (de 2.5% a 3%) y a un programa de renovación de placas vehiculares. En 2024, el crecimiento continuó a una tasa de 9.8%, aún por encima del crecimiento nominal del PIB nacional (6.4%). Aunque la renovación de placas fue un ingreso extraordinario, el incremento en la tasa del impuesto sobre nómina siguió impulsando los ingresos propios en 2024 y continuará haciéndolo en 2025 y 2026. Se espera que la recaudación de ingresos propios represente alrededor del 33% de los ingresos operativos en 2025-2026, ligeramente por encima del 30% registrado en 2024.

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

El Estado de Querétaro registró superávits operativos primarios de 9.7% de sus ingresos operativos en 2023 y de 0.7% en 2024. La disminución en este indicador se debe principalmente a un aumento en el gasto relacionado con transferencias, principalmente

asociadas a inversiones de capital. A pesar de que el estado continúa con su programa de inversión, se espera que el margen operativo primario mejore a 1.2% y 2% de los ingresos operativos en 2025 y 2026, respectivamente.

Al cierre de septiembre de 2025, Querétaro mejoró su margen operativo y resultado financiero en comparación con el mismo periodo del año anterior, gracias a mayores ingresos operativos, menores gastos operativos y una reducción en la inversión de capital, como se anticipaba.

Debido al menor margen operativo en 2024 y al programa de gasto de capital, Querétaro registró un déficit financiero de 6.2% de los ingresos totales, después de dos años consecutivos de superávit. Se prevé que el estado enfrente déficits financieros de alrededor de 2.1% de los ingresos totales en 2025 y un pequeño superávit de 0.3% en 2026. Los principales proyectos a desarrollar están enfocados en mejorar la movilidad en la zona 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

Dada la magnitud del programa de inversión en capital y el objetivo de mantener una liquidez sólida, el estado contrató deuda por un total de MXN 3,300 millones en 2023, la cual fue desembolsada entre 2023 y 2024. Esta nueva deuda amortizable, será completamente pagada antes de que concluya la administración actual en 2027. Para gestionar los pagos del servicio de la deuda, el estado creó un fideicomiso de pago, comprometiendo un porcentaje de sus participaciones federales.

Otra obligación relevante corresponde al monto recibido por la bursatilización del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Aunque el monto del FAM se entrega al Instituto de Infraestructura Física Educativa del Estado de Querétaro (IIFEEQ), el estado tiene la obligación de pagar, mediante un convenio, el 25% de sus ingresos futuros provenientes del FAM. Una vez recibida la infraestructura, el estado la registra como parte de sus activos. La deuda estimada bajo este esquema al cierre de 2024 era de MXN 907 millones.

Adicionalmente, se consideran en las métricas de deuda los montos recibidos en 2020 y 2023, resultado de emisiones para mitigar la caída en participaciones federales derivada de la contracción económica. Estas emisiones generaron una obligación de pago para el estado, la cual se compensará contra las participaciones, hasta un 4% del Fondo General de Participaciones. Para Querétaro, se estima que el saldo al cierre de diciembre de 2024 era de aproximadamente MXN 1,132 millones.

La deuda indirecta incluye la garantía otorgada por Querétaro a un proyecto de asociación público-privada (APP) de la Comisión Estatal de Aguas (CEA) para la construcción de un acueducto de 100 kilómetros. Además, 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 las rentas generadas no cubran los pagos. Al cierre de 2024, el saldo por pagar de la inversión garantizada al proyecto de la CEA era de MXN 1,314 millones. Del total de la inversión, el 43% se financia mediante un crédito bancario. Esta obligación se excluye de la deuda indirecta, ya que el estado no ha tenido que cubrirla y no se prevé que sea necesario en el futuro. Respecto a la línea de crédito con Banobras, también se descuenta de la deuda indirecta, pues no ha sido utilizada.

Como parte del programa de inversión, el estado firmó en 2022 un contrato multianual para el proyecto de infraestructura de movilidad conocido como Paseo 5 de Febrero, con una inversión aproximada de MXN 6,000 millones. Para fines analíticos, esta obligación multianual se considera deuda indirecta y se asume un pago entre 2023 y 2027, antes de que termine la administración actual. Considerando esto y la deuda adicional, la deuda neta directa e indirecta representó el 19.4% de los ingresos operativos en 2024, y se espera que esta razón mejore rápidamente a 12% en 2025 y 6.2% en 2026, debido a un perfil de amortización a cinco años. Sin embargo, este perfil agresivo de amortización resultará en niveles de servicio de la deuda de 2.9% y 2.5% de los ingresos operativos en 2025 y 2026, respectivamente.

Fuerte posición de liquidez

La posición de liquidez del Estado de Querétaro se mantiene sólida, a pesar de una disminución reciente. Al cierre de 2024, el efectivo y equivalentes ascendieron a MXN 5,394 millones, lo que representa el 14.5% de los ingresos operativos del estado y es suficiente para cubrir la deuda bancaria directa de MXN 2,456 millones. La razón de efectivo y equivalentes respecto a pasivos circulantes disminuyó a 4.2 veces en diciembre de 2024 desde 7.7 veces en 2023. Esta fuerte reducción se debe a la inclusión de la porción corriente de la deuda de largo plazo adquirida en 2023. No obstante, los niveles de liquidez seguirán siendo robustos en comparación con pares regionales con grado de inversión, situándose en 2.5x y 2.9x en 2025 y 2026, respectivamente.

Pasivo por pensiones no fondeado

En 2024, Querétaro actualizó su estudio actuarial sobre pasivos por pensiones; el estudio previo se había realizado en 2021. El análisis más reciente indica que el déficit disminuyó significativamente a MXN 2,550 millones, equivalente al 6.9% de los ingresos operativos de 2024, desde MXN 36,268 millones en 2021, que representaban el 154% de los ingresos operativos de ese año. El estado compartió una carta del proveedor del estudio actuarial explicando que la reducción sustancial del déficit actuarial se debe a una actualización metodológica.

En diciembre de 2023, Querétaro estableció un fideicomiso para comenzar a fondar los pasivos por pensiones, el cual fue inicialmente capitalizado con MXN 435 millones y creció a MXN 563 millones en febrero de 2025. Aunque no existe obligación de incrementar este fondo, el estado planea aumentar su financiamiento cada año y continuar cubriendo las obligaciones de pensión con su presupuesto corriente. Adicionalmente, el estado mantiene una cuenta de reserva de aproximadamente MXN 632 millones para pasivos por pensiones. Querétaro no cuenta con un sistema de pensiones administrado por el estado y cubre estos gastos con su presupuesto actual, lo que sigue representando un reto crediticio.

De acuerdo con Querétaro, el gasto proyectado relacionado con obligaciones de pensión ascenderá a MXN 1,184 millones en 2025, equivalente al 3% de los ingresos operativos estimados para ese año, un monto que se considera manejable para el estado.

Consideraciones sobre el apoyo extraordinario

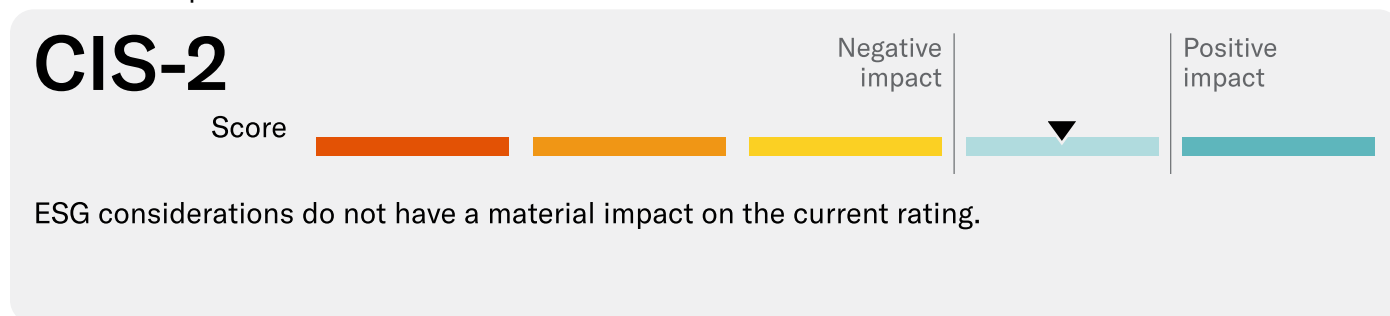
Existe una baja probabilidad de que el gobierno mexicano tome acciones para evitar un incumplimiento por parte del estado de Querétaro. La baja probabilidad de apoyo refleja nuestra evaluación de las medidas que el ejecutivo federal ha tomado para promover la autonomía y la responsabilidad fiscal de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

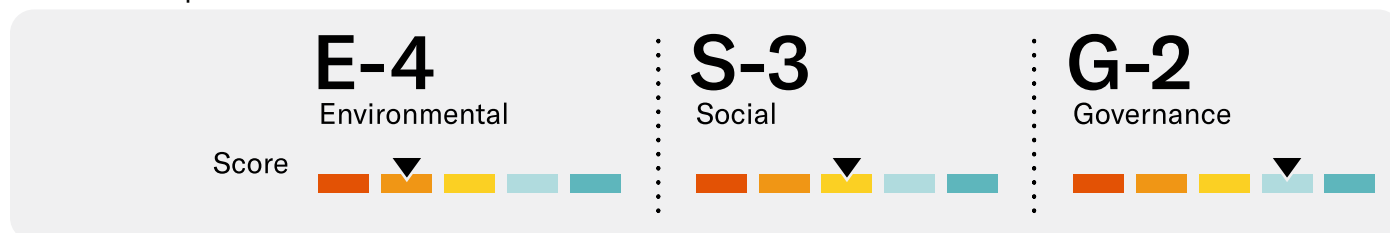
Puntuación del impacto crediticio ESG



Source: Moody's Ratings

La puntuación CIS-2 de Querétaro indica que las consideraciones ESG no son materiales 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



Source: 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 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, la BCA indicada en la tarjeta de puntuación 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.

Exhibit 6

Estado de Querétaro

Gobiernos regionales y locales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA) - Tarjeta de puntuación	Puntuación	Valor	Ponderación de los subfactores	Sub-factor Score	Ponderación de los factores	Total
Factor 1: economía					25%	2.18
Ingresos regionales [1]	8.53	30519.65	15%	1.28		
Crecimiento económico	9.00	baa	5%	0.45		
Diversificación económica	9.00	baa	5%	0.45		
Factor 2: marco institucional y de gobierno					30%	2.70
Marco institucional	12.00	ba	15%	1.80		
Gobierno	6.00	a	15%	0.90		
Factor 3: desempeño financiero					20%	2.05
Margen operativo [2]	12.10	0.74%	10%	1.21		
Liquidez [3]	7.81	14.49%	5%	0.39		
Acceso al financiamiento	9.00	baa	5%	0.45		
Factor 4: apalancamiento					25%	0.42
Carga de la deuda [4]	1.47	19.44%	15%	0.22		
Carga de intereses [5]	1.99	0.75%	10%	0.20		
Resultado preliminar de la tarjeta de puntuación de la BCA						(7.35) a3
Escalonamiento idiosincrático						0.0
Resultado preliminar de la tarjeta de puntuación de la BCA después del escalonamiento idiosincrático						(7.35) a3
Umbral de calificación soberana						Baa2
Escalonamiento de entorno operativo						0.0
Resultado de la tarjeta de puntuación de la BCA						(9.00) baa2
BCA asignada						baa2

[1] PIB regional per cápita en términos de paridad del poder adquisitivo, 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

Source: Moody's Ratings; Fiscal 2024.

Calificaciones

Exposición 7

Category	Moody's Rating
ESTADO DE QUERÉTARO	
Outlook	Negative
Baseline Credit Assessment	baa2
Issuer Rating - Dom Curr	Baa2

Source: Moody's Ratings

© 2025 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, 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, 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings") también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 ir.moody.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - 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 61 003 399 657 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 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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA 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

1462313

CLIENT SERVICES

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