


CREDIT OPINION

9 July 2018

Actualización
 **Califique este reporte**
CALIFICACIONES
Querétaro, State of

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Baa1
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

Maria Martinez-Richa +52.55.1253.5729
 VP-Senior Analyst
 mariadelcarmen.martinez-
 richa@moody's.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moody's.com

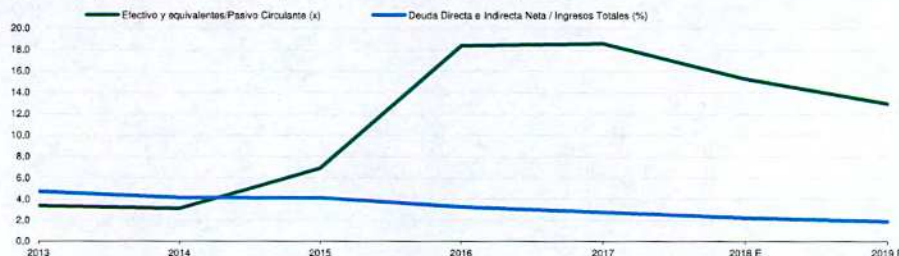
David Rubinoff +44.20.7772.1398
 MD-Sub Sovereigns
 david.rubinoff@moody's.com

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 (México)
Actualización del Análisis Crediticio
Resumen

El perfil crediticio del [Estado de Querétaro](#) (Baa1/Aa1.mx estable) refleja resultados financieros superavitarios, muy bajos niveles de endeudamiento y una muy fuerte liquidez. El estado ha llevado a cabo pago anticipados de su deuda, por lo que estimamos que la deuda directa e indirecta neta se ubique en 2.2% de los ingresos totales en 2018 y que continúe bajando. Querétaro ha mantenido el gasto controlado, pero se espera que el gasto de capital aumente en 2018-2019 y que pueda registrar bajos déficits financieros, los cuales serán cubiertos con recursos disponibles de años anteriores. Por consiguiente, estimamos que la liquidez disminuya, pero se mantenga en niveles muy altos con una razón de efectivo y equivalentes a pasivo circulante de más de 10 veces. El principal reto crediticio del estado es su alto pasivo por pensiones no fondeado.

GRÁFICA 1
Descenso progresivo en el bajo nivel de deuda y alta liquidez


Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Querétaro

Fortalezas Crediticias

- » Economía dinámica que respalda una productiva base de ingresos propios
- » Fuertes prácticas de gobierno y sólido desempeño financiero
- » Bajos niveles de deuda y de servicio de la deuda
- » Muy fuerte posición de liquidez

Retos Crediticios

- » Elevado pasivo por pensiones sin fondear

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones del Estado de Querétaro es estable y refleja nuestra expectativa de que el estado seguirá registrando muy bajos niveles de deuda y la liquidez se mantendrá alta.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza de la calificación en el mediano plazo. Sin embargo, si hay un cambio estructural a su sistema de pensiones que disminuya esta contingencia y si los indicadores de liquidez y financieros se mantienen en los niveles actuales podría haber presión al alza en las calificaciones.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un baja de la calificación. Sin embargo, un cambio abrupto en la política financiera del estado que ocasione incrementos en los niveles de deuda, aunado con el deterioro sustancial de la liquidez podría ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Indicadores Clave

GRÁFICA 3

Estado de Querétaro

(AL 31/12)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Totales (%)	4.8	4.2	4.2	4.0	4.0	4.4	3.9
Pago de Intereses/Ingresos Totales (%)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%) ^[1]	3.4	(2.2)	9.4	8.8	3.8	(3.7)	(2.5)
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)							
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	10.6	10.4	10.9	10.9	12.7	13.8	14.2
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	3.4	3.1	6.9	18.3	18.5	15.1	12.6
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	124.6	129.1	137.7	139.9	-	-	-

[1] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero/Ingresos Totales

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Querétaro, INEGI, CONAPO

Detalle de los Fundamentos Crediticios

La calificación asignada al Estado de Querétaro combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de baa1 y 2) la baja probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del [Gobierno de México \(A3 estable\)](#) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Economía dinámica que respalda una productiva base de ingresos propios

El estado de Querétaro, con una población de aproximadamente 2 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 en el sector industrial, de comercio, servicios y gobierno, con un enfoque en la producción de alimentos, industria ligera y educación superior. El dinamismo y la diversificación de la economía de Querétaro se reflejan en sus elevados niveles de PIB per cápita, que representaron 139.9% del promedio nacional en 2016.

El perfil económico del estado sostiene una productiva base de ingresos propios. Los ingresos propios representaron 12.7% del total de los ingresos en 2017, nivel que se encuentra por arriba de la mediana para estados calificados Baa. Los ingresos propios tuvieron una tasa de crecimiento compuesta anual (CAGR por sus siglas en inglés) de 12.9% entre 2013 y 2017. Las perspectivas de crecimiento en el estado continúan sólidas y se espera que continúen las inversiones extranjeras, en particular, en el sector aeroespacial y que las políticas de fiscalización continúen. Por consiguiente, estimamos que los ingresos propios del estado seguirán siendo de los más altos de los estados mexicanos calificados.

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

Fuertes prácticas de gobierno

Querétaro ha mantenido consistentemente sólidas prácticas de administración y gobierno interno. Querétaro alcanza sus objetivos fiscales y esperamos que así continúe en el mediano plazo. Junto con un robusto sistema de monitoreo interno de ingresos y gastos, que respalda los resultados fiscales, Querétaro también muestra una preferencia por el financiamiento interno en vez de tomar deuda para proyectos de infraestructura. Como resultado de estas consideraciones, el estado ha mantenido bajos niveles de deuda y de servicio de la deuda junto con una robusta liquidez.

En términos de reportes financieros, el estado genera estados financieros integrales y oportunos que son auditados por contadores externos. Asimismo, se destaca el cumplimiento de las nuevas obligaciones establecidas por la Ley de Disciplina Financiera.

Sólido desempeño financiero

Querétaro ha registrado superávits financieros en la mayoría de los últimos cinco años, alcanzando altos superávits en 2015 y 2016 de hasta 9.3% y 8.7% de los ingresos totales respectivamente. En 2017, el superávit fue de 3.7% de los ingresos totales.

Querétaro ha mantenido un sólido crecimiento de ingresos con una tasa de crecimiento anual compuesta de 10% entre 2012-2016. En 2017, el crecimiento fue bajo, de sólo 3% y se debe principalmente a menores transferencias federales por convenio. El gasto total fue de 9% en este año, con aumentos en obra pública y en gasto operativo de 17% y 8% respectivamente. Para 2018, también se espera una disminución en las transferencias federales por convenio, lo cual limitará de nuevo el crecimiento del ingreso respecto al promedio histórico, el cual estimamos crezca en sólo 2%. Aunque Querétaro continúa con una política de control estricto del gasto operativo, el gasto en obra pública continuará aumentando, tanto el que realiza directamente, como el que realiza a través de transferencias a sus organismos descentralizados. El gasto de capital se enfocará principalmente en los rubros de seguridad y transporte público. Por consiguiente estimamos que en 2018-2019, el estado pueda registrar déficits financieros bajos y menores al 3% de los ingresos totales.

Bajos niveles de deuda y de servicio de la deuda

Los resultados financieros balanceados de Querétaro, junto con su inclinación a financiar sus proyectos de capital con recursos propios, respaldan los bajos niveles de deuda y de servicio de la deuda. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje del total de los ingresos fue de sólo 2.8% a finales de 2017, un nivel muy bajo en relación a otros estados mexicanos calificados.

La deuda directa de Querétaro consiste en un crédito de largo plazo con BBVA - Bancomer el cual tenía un saldo insoluto de MXN 701.1 millones al cierre de 2017. El estado hizo pagos anticipados del crédito en 2017 y en el mes de mayo de 2018 hizo otro pago a capital. Por consiguiente, estimamos que la deuda seguirá bajando en 2018 y 2019 y se ubique en 1.9% de los ingresos totales. Como resultado de los bajos niveles de deuda, los pagos de servicio de la deuda (principal e intereses) han sido bajos, excepto en 2017 debido al prepagado mencionado, el servicio de la deuda representó 1.2% de los ingresos totales.

La deuda indirecta se compone del aval que otorgó Querétaro a un proyecto de asociación público-privada (P3) que celebró la Comisión de agua de 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 2017 del proyecto es de MXN 1,541.75 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 el Estado lo haga en el futuro ya que la situación financiera de la Comisión es sólida para hacer frente al pago de la misma. Por otra parte, también descontamos el contrato para el desarrollo inmobiliario porque de acuerdo con información del estado esta línea no se ha utilizado.

Moody's también incluye en sus indicadores de deuda directa e indirecta neta el monto recibido como resultado de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples. 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), Moody's considera 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 lo registrará como parte de sus activos. En el caso del IIFEEQ, para 2018 el monto acumulado que recibiría como resultado de las emisiones del programa federal sea de MXN 996.6 millones del total del programa de MXN 50,000 millones para todas las entidades federativas.

Muy fuerte posición de liquidez

La liquidez de Querétaro es una de sus principales fortalezas crediticias. El efectivo cubre 18.5 el pasivo circulante al cierre de 2017, un nivel muy alto y muy por encima de sus pares nacionales. El efectivo y equivalentes al cierre de MXN 7,000 millones representa 20% del ingreso anual del Estado. Debido al incremento en gasto de capital, el cual se financiará con recursos disponibles, estimamos que la liquidez bajará pero se mantendrá todavía muy alta, con un indicador de efectivo a pasivo circulante superior a 10x en 2018-2019.

Elevado pasivo por pensiones no fondeado

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 al cierre de 2015, el valor presente del pasivo de pensiones no fondeado de Querétaro (utilizando una tasa de descuento de 4.0%) es de aproximadamente MXN 25,759.5 millones o 75% de los ingresos de 2017, un elevado nivel en relación a otros estados mexicanos calificados. En 2017, el gasto anual por pensiones fue equivalente a casi el 1.3% del total de los ingresos, monto aún manejable.

Se implementó una reforma a la Ley de Pensiones de los Trabajadores del Estado que a partir de 2016 restringe los incrementos anuales repentinos en las obligaciones de pensiones. Sin la reforma, los gastos relacionados con pensiones del estado se hubieran duplicado antes de 2020.

La reforma establece un tope máximo para beneficios de pensiones individuales en el monto fijo de MXN 42,000 mensuales. Además, la pensión será calculada como el promedio del salario del empleado en los últimos cinco años antes de su retiro, y tomará en cuenta el número de años de servicio. Adicionalmente, la ley establece por primera vez la edad mínima de retiro para nuevos y actuales empleados en 60 años e incrementa el número mínimo de años de servicio a 30. Anteriormente, los empleados podían retirarse después de 28 años de servicio sin importar la edad.

La reforma de Querétaro incluye tanto a la generación actual de trabajadores como aquellos que se unan a la fuerza laboral después de la fecha de corte y afectará no solamente a los trabajadores del estado, sino también a los de los municipios y entidades descentralizadas estatales y municipales.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

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

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

En el caso de Querétaro, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa2 cercana a la BCA de baa1 asignada por el comité de calificación. La BCA generada por la matriz de baa2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 3 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, reflejado en la calificación del bono soberano de México.

La BCA asignada baa1 difiere en un nivel con la baa2 indicada por el scorecard. Esta diferencia refleja un número de factores que no captura la matriz, tales como su consistente y largo historial de prácticas de administración financiera muy sólidas.

Para mayor detalle sobre nuestro enfoque para la calificación, favor de ver la [Metodología de Calificación: Gobiernos Locales y Regionales](#), 16 de enero de 2018.

GRAFICA 4

Estado de Querétaro

Gobiernos Locales y Regionales

Evaluación del riesgo crediticio base (BCA)

Matriz de factores - 2016	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	137.73	70%	1	20%	0.20
Volatilidad Económica	1		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	3	7.31	12.5%	1.25	30%	0.38
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.17	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	3.30	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	5.10	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						3.48(3)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa2

Fuente: Moody's Investors Service

Ratings

Exhibit 5

Category	Moody's Rating
QUERETARO, STATE OF	
Outlook	Stable
Issuer Rating -Dom Curr	Baa1
NSR LT Issuer Rating	Aa1.mx

Fuente: Moody's Investors Service

© 2018 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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 DE MOODY'S 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 de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

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

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

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

NÚMERO DE REPORTE 1124963

CLIENT SERVICES

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