

OPINIÓN CREDITICIA

Querétaro, Estado de

Actualización sobre la Reciente Acción de Calificación del Soberano

Índice:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES	6
CALIFICACIONES	7

Contactos:

MÉXICO +52.55.1253.5700

Roxana Muñoz +52.55.1253.5721
Assistant Vice President - Analyst
roxana.munoz@moodys.com

Nuvia Martinez +52.55.1555.5309
Associate Analyst
nuvia.martinez@moodys.com

NUEVA YORK +1.212.553.1653

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
Associate Managing Director
alejandrolivo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns
david.rubinoff@moodys.com

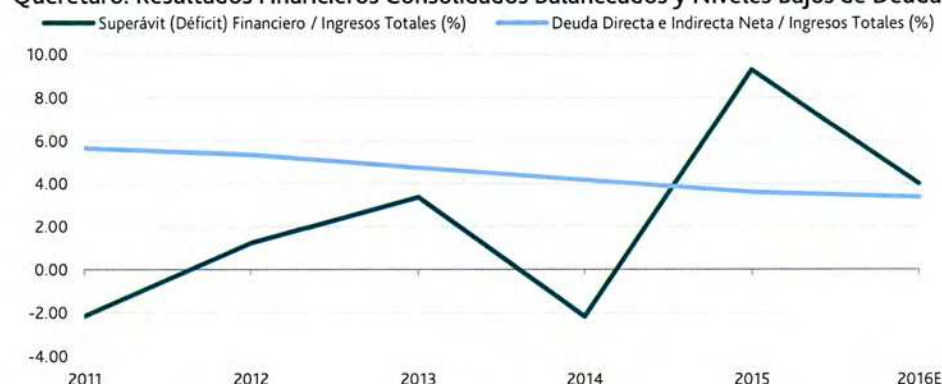
Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Querétaro, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor del Estado de Querétaro de Aa1.mx (Escala Nacional de México) y Baa1 (Escala Global, Moneda Local) reflejan resultados financieros balanceados que han generado financiamiento interno para sus proyectos de capital. Entre 2011 y 2015 los resultados financieros promediaron 1.9% del total de los ingresos y como resultado, la deuda ha tendido a reducirse. La deuda directa e indirecta neta fue equivalente a un bajo 4.1% de los ingresos totales a finales de 2015. La liquidez se ha mantenido positiva y durante el ejercicio 2015 se registró un capital de trabajo neto equivalente a un 13.1% de los gastos totales. Las calificaciones también toman en cuenta las debilidades crediticias derivadas del elevado pasivo por pensiones no fondeado, parcialmente contrarrestadas por una dinámica y creciente economía estatal que respalda niveles relativamente altos de ingresos propios.

GRAFICO 1

Querétaro: Resultados Financieros Consolidados Balanceados y Niveles Bajos de Deuda



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

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Querétaro se encuentra calificado en el rango superior de los estados calificados en México, cuyas calificaciones van de Baa1 a Aa1. La posición de Querétaro en relación a sus pares nacionales refleja niveles de deuda por debajo de los de sus pares Baa, resultados fiscales básicamente en línea con los de sus pares y una positiva posición de liquidez. Estos factores son parcialmente compensados por un elevado pasivo por pensiones no fondeado.

Fortalezas Crediticias

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

Retos Crediticios

- » Presiones de gasto de capital derivadas del crecimiento económico y poblacional
- » Elevado pasivo por pensiones sin fondear

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones del Estado de Querétaro es negativa, en línea con la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México (A3, negativa).

Acontecimientos Recientes

El 28 de abril, Moody's afirmó las calificaciones de Baa1/Aa1.mx, perspectiva negativa, del Estado de Querétaro. Esta acción siguió a la acción de calificación del 27 de abril, en la que la agencia afirmó la calificación de A3, perspectiva negativa, de los bonos soberanos de México.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » El fortalecimiento del fondo de reserva para el pago de pensiones
- » Una mejora importante en el nivel de ingresos propios
- » El continuo registro de resultados financieros consolidados balanceados que permita fortalecer aún más la liquidez del Estado de Querétaro, manteniendo niveles relativamente bajos de deuda.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México (A3, negativa)
- » Un cambio en su política fiscal que ocasione incrementos en los niveles de deuda
- » El deterioro de la liquidez.

Indicadores Clave

GRÁFICO 2

Estado de Querétaro

(AL 31/12)	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%) ^[1]	5.8	5.3	4.7	4.2	4.1
Intereses Pagados/Ingresos Operativos (%) ^[1]	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
Balance Operativo Bruto/Ingresos Operativos (%) ^[2]	(2.2)	1.2	3.4	(2.2)	9.3
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(2.2)	1.2	3.4	(2.2)	9.3
Gastos de Capital/Egresos Totales (%)	5.8	5.3	4.3	4.7	1.8
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos (%) ^[1]	14.6	17.2	15.3	13.5	14.1
PIB per Cápita/Promedio Nacional (%)	122.0	124.2	128.2	132.2	142.2

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] 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

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

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 probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal 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 aproximadamente 132% del promedio nacional en 2014.

El perfil económico del estado sostiene una productiva base de ingresos propios. Los ingresos propios representaron 14.1% del total de los ingresos en 2015, nivel relativamente alto que se encuentra por arriba de la mediana para estados Baa. Estos tuvieron una tasa de crecimiento promedio de 7% entre 2011 y 2015. Los impuestos y los derechos son los ingresos que registraron un mayor crecimiento como resultado de las acciones de fiscalización del estado.

FUERTES PRACTICAS DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO INTERNO

El Estado de Querétaro muestra sólidos factores de administración y gobierno interno, en línea con los estados mexicanos calificados en Baa. Querétaro ha alcanzado sus objetivos fiscales históricamente 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 lugar de tomar deuda para proyectos de capital. 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.

SÓLIDO DESEMPEÑO FINANCIERO Y PERFIL DE ENDEUDAMIENTO

Querétaro registró resultados balanceados que en promedio representaron 1.9% del total de los ingresos entre 2011 y 2015, lo que refleja la capacidad estructural para generar financiamiento interno para proyectos de capital sin dependencia del uso de deuda. A pesar de que Querétaro registró un déficit financiero consolidado en el ejercicio 2014 de -2.2% de los ingresos totales, durante 2015 el resultado fue positivo (9.3% de los ingresos totales).

El superávit financiero se debe a una reducción del gasto de capital de 58% respecto a 2014. El crecimiento en el gasto operativo refleja un aumento en servicios personales del 7% durante 2015 comparado con 2014 derivado principalmente por el pago de pensiones y jubilaciones.

A pesar del crecimiento en el gasto operativo, la nueva administración implementó medidas de contención del gasto, por lo que Moody's espera que el Estado de Querétaro continúe registrando resultados financieros consolidados balanceados durante 2016 de alrededor del 4% de sus 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 4.1% a finales de 2015, un nivel muy bajo en relación a otros estados mexicanos calificados, lo cual constituye una de las principales fortalezas crediticias de Querétaro. Para 2016 se espera que la política de gestión de deuda se mantenga en línea con el enfoque histórico y que el estado continúe registrando niveles de deuda semejantes de aproximadamente 4% de sus ingresos totales. Aunque el estado tiene acceso a líneas de crédito de corto plazo, ha financiado sus proyectos de capital a través de créditos de largo plazo y reservas de efectivo. Como resultado, los pagos de servicio de la deuda (principal e intereses) son muy bajos, en promedio de 0.3% como porcentaje de los ingresos totales durante el período 2011-2015, indicador que Moody's espera se mantenga estable en el corto plazo.

La deuda directa de Querétaro consiste de un crédito de largo plazo con BBVA - Bancomer el cual tenía un saldo insoluto de alrededor de MXN 1,106 millones al cierre de 2015. Adicionalmente, la deuda incluye deuda indirecta por alrededor de MXN 2,800 millones de pesos, relativa a un proyecto de sociedad público-privada (P3) que celebró la comisión de agua de Querétaro (CEA) en 2009 para la construcción de un acueducto de 100 Km. Sin embargo este monto se descuenta del indicador de deuda neta ya que la evidencia muestra que es autosuficiente. Moody's considera que este es un pasivo contingente para el estado y por ende, se encuentra considerado en los indicadores de deuda bruta.

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 (INFE) en cada entidad federativa, 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 INFE del Estado de Querétaro, el monto recibido durante 2015 fue de aproximadamente MXN 170 millones, como resultado de la primera emisión por MXN 8,231 millones de diciembre 2015. Moody's espera que durante 2016, dicho monto incremente como resultado de emisiones adicionales que podrían llegar a ser hasta por MXN 50,000 millones para todas las entidades federativas.

SÓLIDA POSICIÓN DE LIQUIDEZ

La liquidez de Querétaro es una de sus principales fortalezas crediticias. Medida por el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante), la liquidez incrementó a 13.1% en 2015 comparada con un 3.6% en 2014. El incremento refleja el aumento en el efectivo disponible del estado a final del ejercicio. Moody's espera que Querétaro continúe registrando niveles positivos de liquidez durante 2016 como reflejo de sus sólidas prácticas de administración y gobierno interno.

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 disponible, el valor presente del pasivo de pensiones no fondeado de Querétaro (utilizando una tasa de descuento de 4.0%) es de aproximadamente MXN 28,569 millones o 92.8% de los ingresos de 2015, un elevado nivel en relación a otros estados mexicanos calificados.

El gasto anual de pensiones en 2015 fue equivalente a casi el 1.5% del total de los ingresos, un nivel relativamente bajo, que registró un crecimiento acelerado en dicho ejercicio (el pago por pensiones en 2014 fue equivalente al 1.2% de los ingresos totales), un factor crediticio negativo.

Sin embargo, la nueva administración 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.

Por primera vez, la reforma establece un tope máximo para beneficios de pensiones individuales en el monto fijo de \$42,000 pesos mensuales; anteriormente, algunos jubilados recibían hasta \$80,000 pesos 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 es innovadora porque 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.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Querétaro, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa1, en línea con la BCA de baa1 asignada por el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de baa1 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 2 (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 (A3, negativa).

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante, las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La principal metodología utilizada en esta calificación es Gobiernos Locales y Regionales publicada en enero 2013. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moodys.com.mx para obtener una copia de la misma.

GRAFICO 3

Estado de Querétaro

Scorecard – 2015	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	137.34	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	5.17	12.5%	1.25	30%	0.38
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.14	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	4.10	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	5.00	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	1			1	30%	0.30
Gestión de Inversiones y Deuda	1					
Transparencia y Revelación	1					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						2.28(2)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa1

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

GRAFICO 4

Querétaro, Estado de

Categoría	Calificación De Moody's
Perspectiva	Negativa
Calificaciones del Emisor	
Escala Nacional de México	Aa1.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa1

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte: 1070814

Autor
Roxana MunozAsociado Principal de Producción
M Gomathi

© 2017 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, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK 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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses