

INFORME CREDITICIO

28 de mayo de 2024

Estado de Querétaro

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Calificación de Emisor	AAA.mx	Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX, S.A. de C.V., Institución Calificadora de Valores. Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

- Matthew Walter

+52.55.12535736

Associate Director – Credit Analyst/ML

matthew.walter@moodys.com
- Miguel Sánchez Medina

+52.55.15555390

Associate Credit Analyst/ML

miguel.sanchez1@moodys.com
- María del Carmen Martínez-Richa

+52.55.12535729

Director – Credit Analyst/ML

mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com
- José Ángel Montaña

+52.55.12535722

Ratings Manager/ML

joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México
+52.55.12535700

RESUMEN

El [25 de marzo](#) de 2024, Moody's Local México afirmó la calificación de emisor de AAA.mx, estable al Estado de Querétaro. El perfil crediticio del estado incluye fuertes prácticas de administración y gobierno interno, un bajo nivel de endeudamiento y un sólido nivel de ingresos propios. El estado se encuentra ejecutando un amplio programa de inversión en infraestructura, lo que ha elevado los requerimientos de gasto en bienes y obras públicas, que estimamos serán equivalentes en promedio al 8.9% de los ingresos totales para 2024-2025, versus un promedio de 3.3% entre 2019-2023. Proyectamos que el estado registrará un déficit financiero equivalente en promedio al 3.3% de los ingresos totales durante el periodo. La acumulación de amplias reservas de efectivo, la disposición de financiamientos y mayores ingresos por aprovechamientos, permitirán a Querétaro absorber el incremento del gasto de capital para 2024-2025. El perfil crediticio del estado también considera un alto nivel de pasivos no fondeados por pensiones.

Indicadores clave

(Al Cierre)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	4.8	7.8	6.5	26.0	24.1	19.9	13.4
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	1.4	0.4	0.9	0.2	0.2	2.9	2.9
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	6.8	-2.4	-0.1	8.5	3.0	9.6	4.8
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	-0.5	-3.9	-1.3	2.5	-1.8	-7.3	0.7
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	28.9	14.2	14.6	3.6	2.0	1.6	1.7
PIB per cápita / PIB per cápita nacional (%)	148.5	132.2	130.4	127.6	-	-	-

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

Fortalezas crediticias

- Altos ingresos propios respaldado por una economía regional dinámica
- Fuertes prácticas de gobierno y positivo desempeño operativo
- Bajo nivel de deuda

Debilidades crediticias

- Elevados requerimientos de gasto de capital
- Altos pasivos por pensiones no fondeados

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Registro recurrente de déficits financieros
- Menor posición de liquidez y/o aumento significativo del endeudamiento.

Principales aspectos crediticios

Fuertes prácticas de gobierno

Querétaro ha mantenido sólidas prácticas de administración y gobierno interno. El estado ha sido proactivo en la recaudación de ingresos propios y en la planeación de proyectos y obras que tendrán un impacto en el desarrollo económico del estado en el largo plazo. El estado también ha logrado acumular amplias reservas de efectivo, lo que refleja un manejo prudente de la posición de 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 obligaciones establecidas en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios (LDF).

Márgenes operativos en promedio positivos

Querétaro mantiene márgenes operativos en promedio positivos. Entre 2019 y 2023 el margen operativo fue equivalente al 3.2% de los ingresos operativos. Durante este periodo, los ingresos operativos crecieron a una tasa anualizada compuesta de 13.0%, mientras que el gasto operativo lo hizo a una tasa de 14.2%. Por el lado de los ingresos, se observó un fuerte desempeño de los ingresos propios, que crecieron a una tasa compuesta anualizada de 18.7% entre 2019 y 2023, mientras que las participaciones crecieron un 11.1%.

Dentro del gasto operativo, entre 2019 y 2023 los servicios personales crecieron a una tasa compuesta anualizada de 5.6%, mientras que los materiales y suministros crecieron un 4.9%, reflejando un adecuado control en estos capítulos. No obstante, se observaron mayores presiones en los capítulos de transferencias y servicios generales, con crecimientos anuales compuestos de 11.4% y 33.5%, respectivamente. En el caso de las transferencias el incremento se derivó de un crecimiento en el gasto en proyectos de obra pública ejecutados a través de organismos estatales. La aceleración en servicios generales está relacionada con los proyectos de seguridad implementados por el estado, mismos que continuarán durante 2024, particularmente con el pago de arrendamientos para unidades de seguridad pública. Para 2024-2025, estimamos que el estado continuará registrando balances operativos positivos gracias a una estabilización en el gasto en transferencias y servicios generales y el registro de ingresos extraordinarios bajo aprovechamientos (ver siguiente sección). Proyectamos que los márgenes operativos serán equivalentes en promedio al 7.2% de los ingresos operativos.

Sólida recaudación de ingresos propios respaldada por una economía dinámica

Entre 2019 y 2023, Querétaro duplicó la recaudación de ingresos propios¹ en términos nominales, pasando de MXN 5,162 millones a MXN 10,261 millones durante el periodo. Lo anterior, resultó en un incremento del indicador de ingresos propios a ingresos operativos de 24% en 2019 a 29% en 2023, lo que compara muy favorablemente mediana de 19% de los estados calificados. El estado ha implementado cambios a su marco fiscal, destacando ajustes a la tasa del Impuesto Sobre Nóminas (ISN), Impuesto Sobre el Hospedaje (ISH), así como la adopción de impuestos ecológicos.

Adicional al esfuerzo fiscal, los ingresos locales de Querétaro se han beneficiado por el dinamismo económico del estado, bajos niveles de desempleo (2.9%)², altos niveles de formalidad laboral y salarios superiores al promedio nacional. En 2023, el ITAEE³ de Querétaro registró una variación anual de 4.0% respecto a 2022, ubicándose por arriba de la mediana estatal de 2.5%. La industria manufacturera sigue constituyendo el principal sector económico del estado, destacando la fabricación de autopartes y componentes para la industria aeronáutica. Durante 2023, el sector privado ha realizado importantes anuncios de inversión para la construcción de centros de datos, diversificando el portafolio de inversiones en el estado.

¹ Consideramos la recaudación de impuestos, derechos, productos y aprovechamientos.

² Encuesta Nacional de Ocupación e Empleo, al cuarto trimestre de 2023

³ Indicador Trimestral de la Actividad Económica Estatal.

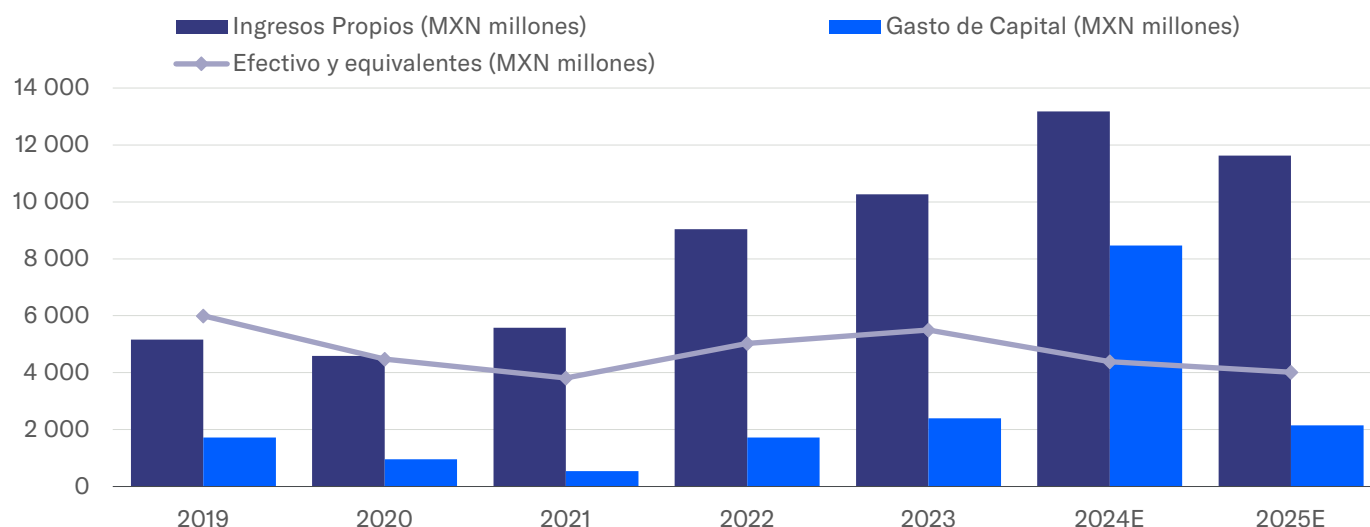
Para 2024, incorporamos en nuestras proyecciones ingresos adicionales por MXN 2,300 millones por aprovechamientos, considerando la devolución de una carta de crédito que el estado otorgó en garantía al CENACE⁴ para la ejecución de proyectos de infraestructura eléctrica. Para 2025, estimamos que el nivel de ingresos propios continuará con su crecimiento estructural, representando el 30% de los ingresos operativos del estado.

Altos requerimientos de gasto de capital

Querétaro se encuentra ejecutando un amplio y diversificado programa de infraestructura, destacando la modernización del paseo 5 de Febrero, avenida principal de la ciudad de Querétaro, la reciente construcción de un nuevo edificio de seguridad ciudadana, así como inversiones en hospitales, mercados, albergues y carreteras. Dichos proyectos han elevado los requerimientos del gasto de capital (inversión pública y bienes muebles e inmuebles), que pasaron de ser equivalentes al 1.4% de los ingresos totales en 2021 al 4.4% en 2023, estimando que el gasto de inversión seguirá creciendo hasta un nivel equivalente al 14.3% de los ingresos totales de 2024, en caso de que ejecute la mayor parte del plan de obra en este año, para luego bajar a 3.6% en 2025.

Resultado de la aceleración del gasto de capital, estimamos que Querétaro registrará un déficit financiero de 7.3% de los ingresos totales en 2024 si se ejecuta la mayor parte del plan de obra. Para 2025, estimamos que los requerimientos de gasto de capital se normalicen y que el estado registre un balance financiero equilibrado, equivalente al 0.7% de los ingresos totales. Consideramos que el estado podrá financiar el déficit financiero en 2024 a partir de diversas fuentes de recursos líquidos, destacando las altas reservas de efectivo acumulados en ejercicios anteriores (MXN 4,382 millones al cierre de 2023), ingresos por financiamientos de largo plazo contratados durante 2023 y recursos extraordinarios proyectados por MXN 2,300 millones en aprovechamientos (ingresos propios), derivados de la devolución de una carta de crédito.

GRÁFICA 1. El crecimiento en los ingresos propios y la sólida liquidez ha respaldado la mayor parte del incremento en gasto de capital



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

Bajo nivel de endeudamiento

Querétaro cuenta con un bajo nivel de endeudamiento, con un nivel de deuda directa e indirecta neta equivalente al 24% de los ingresos operativos de 2023, lo que compara favorablemente con la mediana de 38% de los estados calificados

⁴ Centro Nacional de Control de Energía.

por Moody's Local México. Consideramos dentro de nuestros cálculos de deuda al cierre de 2023, MXN 1,537 millones correspondientes a dos financiamientos contratados en 2023 con la banca comercial a un plazo de 47 meses.

Adicionalmente, incluimos en nuestros cálculos de deuda para los estados y municipios los montos de las potenciaciones del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), realizados para cubrir las brechas en el nivel de participaciones en 2020 y 2023. Consideramos que los estados tienen una obligación respecto a estas operaciones, ya que están garantizadas con hasta el 4% de los flujos del Fondo General de Participaciones (FGP). Para el caso del estado de Querétaro, estimamos que el saldo correspondiente de esta obligación al cierre de 2023 fue de MXN 1,050 millones.

De la misma manera, incluimos en los indicadores de deuda directa del estado el monto recibido de la potenciación del Fondo de Aportaciones Múltiples (FAM). Si bien el monto potenciado del FAM se entrega a un organismo responsable de la infraestructura física educativa en cada entidad federativa (el IIFEEQ en el Estado de Querétaro), consideramos que el estado tiene una obligación de pago al comprometer, a través de un convenio, el 25% de sus ingresos futuros del FAM. Asimismo, una vez que se lleve a cabo la recepción formal de los activos beneficiados, la entidad federativa los registrará como parte de sus activos. El monto estimado de deuda por este concepto al cierre de 2023 es de MXN 920 millones.

Para fondear una parte de su gasto en infraestructura durante 2023 y 2024 el estado ha utilizado la figura de obra pública plurianual considerada en la legislación local, un esquema en el cual el contratista de la obra accede a esquemas de financiamiento y el estado se compromete hacer pagos a través del tiempo mediante certificados de avance de obra. Querétaro consideró esta figura para el proyecto integral de la Avenida 5 de Febrero en la capital del estado, en el cual el ejecutor contempla un financiamiento como parte del costo de la obra que asciende a alrededor de MXN 6,200 millones. Si bien la obra financiada no implica adquisición de un crédito directo de parte del estado, tendrá que hacer pagos plurianuales con un esquema de amortización a cinco años que incluye el costo de la obra y el de financiamiento de dicha infraestructura estatal. Por ende, incluimos la obra financiada dentro de nuestros cálculos de la deuda indirecta estatal.

Dentro de la deuda indirecta del estado, consideramos un aval del estado a un proyecto de asociación público-privada (APP) que celebró la Comisión Estatal de Aguas Querétaro (CEA) para la construcción de un acueducto de 100 Km, con un saldo pendiente de la inversión de MXN 1,604 millones. Adicionalmente, incluimos dos créditos en cuenta corriente y contingentes, uno otorgado como garantía a la CEA por MXN 72.4 millones y otro para cubrir al Desarrollador Inmobiliario del Parque Aeroespacial de Querétaro por MXN 65.8 millones. Descontamos estas obligaciones de los cálculos de deuda indirecta, ya que hasta el momento el estado no ha realizado pagos hacia estos instrumentos.

Para 2024, estimamos que el estado continuará realizando disposiciones de los financiamientos de largo plazo que tiene contratados. No obstante, considerando el crecimiento de los ingresos operativos y la acelerada amortización de las obligaciones del estado, estimamos que el indicador de deuda directa a indirecta neta disminuya a 19.9% al cierre del ejercicio y a 13.4% al cierre de 2025.

Otras Consideraciones

Pensiones

Querétaro no tiene un sistema de pensiones y cubre estos gastos con su presupuesto. De acuerdo con el último estudio actuarial con cifras a diciembre 2021, el déficit actuarial del estado es de aproximadamente MXN 36,268.5 millones, equivalente al 114% de los ingresos operativos de 2023. De acuerdo con el estado, el gasto en jubilados y pensionados en 2023 fue de MXN 992 millones, equivalentes al 2.8% de los ingresos operativos en el ejercicio y se estima que para 2024 este monto ascienda a MXN 1,234 millones, equivalentes al 3.2% de los ingresos operativos que proyectamos. De acuerdo con el último estudio actuarial, el crecimiento compuesto anualizado entre 2023 y 2023 será de 4.3%.

En 2020, Querétaro creó un fondo de reserva con una aportación inicial equivalente a 63.3% de la nómina de cotización. Luego en 2023 se constituye un fideicomiso para las pensiones y jubilaciones de los trabajadores estatales (Bancrea), y al cierre de 2023 contaba con MXN 435 millones en reservas. Sin embargo, el porcentaje de la aportación anual al fondo no está definido por ley, por lo que puede variar en cada ejercicio. En ausencia de una reforma de fondo para reducir el pasivo no fondeado, el pago de pensiones representará una presión financiera creciente en el mediano plazo. Las

condiciones del pasivo no fondeado por pensiones se encuentran incorporadas en el perfil crediticio de Querétaro y actualmente tenemos un ajuste negativo en la tarjeta de puntuación de emisor para capturar esta presión.

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al determinar las fortalezas económicas y financieras de los emisores sub-soberanos. En el caso del estado de Querétaro, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo con lo siguiente:

Las consideraciones ambientales no son materiales para Querétaro. El estado está menos expuesto que otros estados mexicanos a fenómenos hidrometeorológicos como inundaciones. No obstante, la entidad enfrenta crecientes niveles de estrés hídrico, lo que ha llevado a la evaluación de diversos proyectos para el abastecimiento de agua. La ejecución de obras hidráulicas podría resultar en requerimientos adicionales de gasto de capital del estado en el mediano y largo plazo.

Los riesgos sociales son materiales para el perfil crediticio del estado. Querétaro cuenta con una mayor cobertura y calidad de servicios públicos que el promedio de los estados mexicanos, lo que ha resultado en bajos índices de marginación social. El estado ha realizado importantes inversiones en ampliar y modernizar la infraestructura y las capacidades de las corporaciones estatales de seguridad. Querétaro no cuenta con un sistema de pensiones y el pasivo no fondeado representa un reto para el estado.

En términos de gobierno interno y administración, son factores materiales para la calidad institucional del estado de Querétaro. El estado tiene un alto nivel de transparencia y presenta estados financieros de manera clara, detallada y a tiempo. Su planificación y gestión financiera es fuerte en relación con los estados calificados.

Soporte

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

Información Complementaria

Información considerada para la calificación.

Estados financieros del Estado de Querétaro 2019-2023.

Información económica del Instituto Nacional de Estadística y Geografía

Definición de las calificaciones asignadas.

Consulte el documento Escalas de Calificación de México, disponible en <https://www.moodylocal.com/country/mx>, para obtener más información sobre las definiciones de las calificaciones asignadas.

Moody's Local México agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica

Metodología Utilizada.

→ Metodología de Calificación de Gobiernos Locales, Regionales y Federal y de Créditos Respaldados - (26/1/2024), disponible en <https://www.moodylocal.com/country/mx>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de calificación.

© 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 DICHOS 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.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.