

OPINIÓN CREDITICIA

Aguascalientes, Municipio de

México

Índice:

| | |
|--|---|
| CALIFICACIONES | 1 |
| RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN | 2 |
| DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN | 2 |
| EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE | 3 |
| CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO | 5 |
| RESULTADOS DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE | 5 |
| ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S | 5 |
| EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE | 8 |

Contactos:

| | |
|--|------------------|
| MÉXICO | +52.55.1253.5700 |
| Adrián Javier Garza | +52.55.1253.5709 |
| <i>Assistant Vice President- Analyst</i> adrianjavier.garza@moodys.com | |
| Maria del Carmen Martínez Richa | +52.55.1253.5729 |
| <i>Assistant Vice President- Analyst</i> mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com | |
| Alejandro Olivo | +52.55.1253.5742 |
| <i>Vice President – Senior Credit Officer</i> alejandro.olivo@moodys.com | |
| LONDON | +44.20.7772.5454 |
| David Rubinoff | +44.20.7772.1398 |
| <i>Managing Director-Sub Sovereigns</i> david.rubinoff@moodys.com | |

Calificaciones

Aguascalientes, Municipio de

| Categoría | Calificación de Moody's |
|---------------------------------|-------------------------|
| Perspectiva | Estable |
| Calificaciones al Emisor | |
| Escala Nacional de México | Aa2.mx |
| Escala Global, moneda nacional | Baa2 |

Indicadores Clave

| (AL 31/12) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011P |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) | 10.1 | 15.8 | 21.7 | 18.9 | 31.2 |
| Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) | 1.0 | 1.0 | 1.2 | 1.4 | 1.3 |
| Superávit (déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%) | 19.4 | 19.5 | 11.1 | 3.2 | 5.7 |
| Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%) | 1.2 | (2.4) | (4.5) | (0.7) | 3.9 |
| Gasto de Capital / Gasto Total (%) | 20.5 | 23.3 | 18.8 | 11.7 | 18.5 |
| Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) | 34.2 | 35.0 | 31.9 | 31.2 | 33.4 |
| PIB per Capita / Promedio Nacional (%) ^[1] | 101.3 | 96.6 | 101.8 | 104.3 | - |

[1] Información del Estado de Aguascalientes.

[P] Información Preliminar.

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

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Aa2.mx (Escala Nacional de México) y Baa2 (Escala Global, moneda local) asignadas al Municipio de Aguascalientes reflejan prácticas integrales de administración y gobierno interno, que respaldan la generación superávits operativos, resultados financieros consolidados relativamente balanceados y moderados niveles de deuda. Entre 2007 y 2011, Aguascalientes generó balances operativos brutos (ingresos operativos menos gastos operativos, incluyendo pago de intereses) equivalentes a 11.8% de los ingresos operativos en promedio. Las calificaciones también toman en cuenta la sólida posición de liquidez del municipio.

Comparación entre Emisores Nacionales

El Municipio de Aguascalientes está calificado en la parte superior del rango de calificaciones para los municipios mexicanos, cuyas calificaciones abarcan de Baa1 a B3. La posición de Aguascalientes con respecto a sus pares nacionales refleja niveles de endeudamiento, balances operativos brutos y una posición de liquidez que se encuentran en línea con la mediana de los municipios mexicanos con calificación Baa.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Municipio de Aguascalientes incluyen:

- » Fuertes superávits operativos históricos
- » Moderados niveles de deuda y de pago por servicio de la deuda
- » Sólida posición de liquidez
- » Fuertes prácticas de administración y de gobierno interno

Retos Crediticios

Los retos crediticios del Municipio de Aguascalientes incluyen:

- » Recaudación de ingresos propios por debajo de la mediana de sus pares

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones de Aguascalientes es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

El fortalecimiento de superávits financieros consolidados, respaldados por el incremento en la recaudación de los ingresos propios, podría generar presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un cambio en las prácticas de administración y gobierno interno que ocasione un deterioro de los resultados operativos y financieros así como un debilitamiento de la posición de liquidez, podría generar presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor asignadas al Municipio de Aguascalientes reflejan la aplicación de la Metodología de Análisis de Incumplimiento de Pago Conjunto de Moody's para gobiernos regionales

y locales. De acuerdo con esta metodología, Moody's establece primeramente la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) de la entidad y posteriormente considera la probabilidad de soporte del gobierno del estado para evitar un incumplimiento por parte de la entidad en caso que ocurra esta situación.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA de 9 (en una escala del 1 al 21 en la que 1 representa el riesgo crediticio más bajo) del Municipio de Aguascalientes refleja los siguientes factores:

Posición y Desempeño Financiero

Las practicas integrales de administración y gobierno interno, que incluyen el uso de supuestos conservadores para la preparación de presupuestos y procesos de monitoreo a lo largo del año, continúan respaldando los saludables niveles de liquidez y resultados fiscales relativamente balanceados de Aguascalientes.

Históricamente Aguascalientes ha logrado manejar las presiones de gasto operativo, con lo cual ha logrado superávits operativos que ayudan a financiar gran parte de las inversiones de capital del municipio. En los últimos cinco años, el municipio generó balances operativos brutos (ingresos operativos menos gastos operativos, incluyendo pago de intereses) equivalentes a 11.8% de los ingresos operativos en promedio. En 2009 y 2010 los balances operativos brutos (11.1% y 3.2% respectivamente) disminuyeron debido a un desequilibrio entre el crecimiento del gasto corriente con respecto a los ingresos. En 2011, como resultado de las medidas que la actual administración ha tomado para fortalecer los ingresos propios (especialmente la actualización del padrón catastral), la tendencia a la baja de los balances operativos se revirtió generando un superávit operativo equivalente al 5.7% de los ingresos operativos y un crecimiento interanual de los ingresos propios del 11.1%.

De manera consolidada, después de considerar los ingresos y gastos de capital, Aguascalientes generó en 2011 un resultado consolidado balanceado equivalente al 3.9% de los ingresos totales. Entre 2008 y 2010, Aguascalientes generó déficits financieros consolidados que promediaron -2.5% de los ingresos totales. La volatilidad de los resultados consolidados se debió principalmente a incrementos en las inversiones de capital. Moody's continuará monitoreando la evolución de los nuevos proyectos de infraestructura y evaluará su potencial impacto en las finanzas municipales a nivel consolidado.

La posición de liquidez de Aguascalientes es una de sus fortalezas crediticias. Entre 2007 y 2011, el municipio mantuvo una posición de capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) equivalente a 9.2% de los gastos totales, debido principalmente al activo monitoreo de los saldos de efectivo y a la política de pagar a proveedores bajo un estricto calendario. El capital de trabajo neto fue equivalente a 19.5% de los gastos totales al cierre de 2011, lo cual es un nivel elevado pero derivado principalmente al saldo remanente de efectivo proveniente del crédito contratado a finales de dicho ejercicio. Esta posición de liquidez mejora la flexibilidad financiera del municipio y ayuda a amortiguar las finanzas municipales ante choques inesperados.

Perfil de Endeudamiento

Como resultado de los requerimientos de endeudamiento en los últimos años y los planes de inversión pública para el presente ejercicio, el indicador de deuda directa e indirecta neta creció de forma importante de 18.9% de los ingresos operativos en 2010 a 31.2% en 2011, en línea con lo estimado. Los créditos fueron utilizados para financiar proyectos de infraestructura, principalmente la creación de

un parque lineal y la repavimentación de la ciudad. El municipio tiene contemplado contratar un nuevo crédito en 2012 hasta por MXN 120 millones de pesos. Tomándolo en cuenta, en 2012 la razón de deuda directa e indirecta neta continuará alrededor de 30.0% de los ingresos operativos por lo que Moody's no considera que el nuevo crédito por sí sólo ejerza presión a la baja a las calificaciones.

Al cierre de 2011, la deuda directa e indirecta neta asciende nominalmente a MXN 601.8 millones, constituida principalmente por el crédito de Banamex de MXN 264.0 millones y el saldo remanente del crédito de Banobras cuyo saldo fue de MXN 252.7 millones. Los MXN 85.2 millones restantes están integrados por tres créditos de BBVA Bancomer que vencen entre 2012 y 2013.

En 2011, los pagos de intereses representaron 1.3% de los ingresos operativos, mientras que los pagos de servicio de la deuda (principal e intereses) fueron de 3.4% de los ingresos totales, un nivel alto en comparación con otros municipios mexicanos, debido al relativamente agresivo calendario de amortización de los créditos.

Aguascalientes no enfrenta pasivos por pensiones sin fundear, ya que el sistema de pensiones del estado (ISSSSPEA) tiene la responsabilidad de la gestión y el financiamiento de las pensiones de los jubilados municipales. Las contribuciones anuales del Municipio de Aguascalientes al ISSSSPEA son modestas y el municipio no se ha atrasado con sus pagos al sistema de pensiones en años recientes.

Factores de Administración y Gobierno Interno

El perfil crediticio de grado de inversión de Aguascalientes está sustentado por sólidos factores de administración y gobierno interno, incluyendo prudentes prácticas para el desarrollo presupuestal, un enfoque conservador respecto al financiamiento con deuda y el monitoreo activo de los niveles de liquidez. Aguascalientes también cuenta con un equipo de administración profesional y procesos de planeación bien establecidos, lo que ayuda a asegurar la continuidad de las políticas fiscales durante los cambios de administración. El municipio normalmente alcanza sus objetivos fiscales y los informes financieros son completos y están auditados por un despacho externo.

Fundamentos Económicos

El Municipio de Aguascalientes, cuenta con una población de 797 mil habitantes en 2010 (cerca del 66% de la población total del estado), es ciudad sede de la capital y centro económico del estado de Aguascalientes. La economía municipal se centra en los sectores manufacturero, público y de servicios. El sector manufacturero, que representa alrededor de 30% de la economía local, está concentrado en la manufactura de exportación, incluyendo una planta armadora de Nissan y varias compañías nacionales e internacionales de auto-partes. La economía local respalda una base fiscal productiva para el municipio. Estimamos que el PIB municipal representa aproximadamente 120% del promedio nacional, lo cual es un nivel relativamente alto, mientras que los ingresos propios representaron 33.1% de los ingresos totales entre 2007 y 2011, un nivel sólido aunque menor al de sus pares calificados en niveles de Baa.

Entorno Operativo

El entorno operativo para los gobiernos estatales y municipales en México se caracteriza por su bajo PIB per cápita (base de paridad de poder de compra), alta volatilidad económica y una baja clasificación en el Índice de Efectividad Gubernamental del Banco Mundial. Estas son características típicas de muchos mercados emergentes y sugieren la presencia de factores de riesgo sistémico. La calificación soberana de México es Baa1 con perspectiva estable.

Marco Institucional

En México, la mayoría de los ingresos municipales provienen de transferencias fiscales, motivando un marco institucional bajo el cual la flexibilidad de los ingresos es restringida: la mayoría de los municipios ejercen discrecionalidad limitada sobre los ingresos que recaudan y sus tasas aplicables.

En contraste con los gobiernos estatales, cuya flexibilidad de gasto es limitada por la extensa cantidad de recursos federales etiquetados para educación y salud, los municipios ejercen una discrecionalidad más amplia de sus egresos. Como resultado, muchos municipios adquieren deuda en pequeñas o moderadas cantidades y relativamente pocos se endeudan sustancialmente.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una moderada probabilidad de que el gobierno del estado tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del Municipio de Aguascalientes. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción compensado por la fuerte relación que existe entre el estado y el municipio de Aguascalientes al ser éste la capital y el principal centro de actividad económica del estado.

Moody's también asigna un muy alto nivel de dependencia de incumplimiento entre el municipio y el estado, lo que refleja la dependencia del municipio en las transferencias del gobierno federal, las cuales fluyen a través del estado, así como la integración económica entre el estado y el municipio.

Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del Municipio de Aguascalientes, el scorecard BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 8, casi en línea con la BCA de 9 asignada por el comité de calificación.

La tarjeta ó “scorecard” BCA, que genera evaluaciones estimadas del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, es la herramienta que utiliza el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos regionales y locales. Los indicadores crediticios que captura el scorecard proporcionan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual; sin embargo, la BCA estimada que genera el scorecard no sustituye los juicios que hace el comité de calificación con respecto a las evaluaciones específicas del riesgo crediticio base, ni tampoco es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Consecuentemente, los resultados del scorecard tienen algunas limitaciones en cuanto a que se orientan al pasado utilizando datos históricos, mientras que las evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con visión al futuro. Adicionalmente, el número limitado de variables incluidas en el scorecard no puede capturar totalmente la extensión y profundidad de nuestro análisis.

Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras

NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país “.nn” que indica el país al que se refieren, como “.mx” en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la guía de implementación de calificaciones de Moody's titulada “Mapeo de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's”.

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

Techos País para Obligaciones en Moneda Extranjera

Moody's asigna un techo para los bonos y notas en moneda extranjera a cada país (o región monetaria independiente) en donde existen emisores de deuda calificados. El techo normalmente indica la calificación más alta que puede ser asignada a un instrumento denominado en moneda extranjera emitido por una entidad que se encuentra sujeta a la soberanía monetaria de ese país ó región. En la mayoría de los casos, el techo será equivalente a la calificación que está (o sería) asignada a los bonos del gobierno denominados en moneda extranjera. Sin embargo, están permitidas las calificaciones que superan el techo país para instrumentos denominados en moneda extranjera que tienen características especiales que implican un menor riesgo de incumplimiento que el indicado por el techo. Estas características pueden ser intrínsecas del emisor y/o pueden referirse al punto de vista de Moody's con respecto a las probables acciones del gobierno durante una crisis de moneda extranjera.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA por sus siglas en inglés)

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's incorpora la fortaleza crediticia intrínseca del gobierno y considera los continuos subsidios y/o transferencias que otorga el gobierno que da soporte. En efecto, la evaluación del riesgo crediticio base refleja la probabilidad de que un gobierno local requiera apoyo extraordinario.

Apoyo Extraordinario

Apoyo extraordinario se define como la acción tomada por el gobierno que da soporte para prevenir un incumplimiento por parte de un gobierno regional o local (RLG por sus siglas en inglés) y puede tomar distintas formas que van desde una garantía formal, inyecciones directas de efectivo, hasta facilitar las negociaciones con los acreedores a fin de mejorar el acceso al financiamiento. El soporte extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), alto (51% - 70%), muy alto (71% - 95%) o total (96% - 100%).

Dependencia de Incumplimiento

La dependencia de incumplimiento refleja la probabilidad de que el perfil crediticio de dos deudores pueda o no estar perfectamente correlacionado. De estar presente dicha correlación, tendría diversos efectos importantes que podrían afectar el resultado del incumplimiento conjunto. Intuitivamente, si los riesgos de incumplimiento de dos deudores no están perfectamente correlacionados, el riesgo de que incumplan simultáneamente es menor al riesgo de que cada uno incumpla por su cuenta.

En la aplicación del análisis de incumplimiento de pago conjunto a emisores gubernamentales, la dependencia de incumplimiento refleja la probabilidad de que el RLG y el gobierno que da soporte sean conjuntamente afectados por circunstancias adversas que conducen a incumplimientos. Debido a que la capacidad del gobierno de nivel superior de dar apoyo extraordinario y prevenir un incumplimiento por parte de un RLG depende de la solvencia de ambas entidades, mientras más

altamente dependientes – o correlacionados – estén sus riesgos de incumplimiento base, menores beneficios se lograrán del apoyo conjunto. En la mayoría de los casos, la relación económica tan estrecha y/o la integración de las bases fiscales y/o los acuerdos fiscales entre los distintos niveles de gobierno, resultan en un grado de dependencia de incumplimiento que va de moderado a muy alto.

La dependencia de incumplimiento se describe como: baja (0% - 30%), moderada (31% - 50%), alta (51% - 70%) o muy alta (71% - 100%).

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas Crediticias

| Scorecard – 2010 | Valor | Puntuación | Ponderación De Sub-Factores | Total De Sub-Factores | Ponderación De Factores | Total |
|---|--------|------------|-----------------------------|-----------------------|-------------------------|----------|
| Factor 1: Entorno Operativo | | | | | | |
| PIB per Cápita (en Términos de PPA) (\$US) | 14,203 | 9 | 50.0% | | | |
| Volatilidad del PIB | 9.7 | 9 | 25.0% | 9.75 | 60.0% | 5.85 |
| Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial) | 0.17 | 12 | 25.0% | | | |
| Factor 2: Marco Institucional | | | | | | |
| Previsibilidad, Estabilidad y Sensibilidad | 7.5 | 7.5 | 50.0% | | | |
| Flexibilidad Fiscal A (Recursos Tributarios Propios) | 7.5 | 7.5 | 16.7% | 5.34 | 10.0% | 0.53 |
| Flexibilidad Fiscal B (Gasto) | 1 | 1 | 16.7% | | | |
| Flexibilidad Fiscal C (Nivel de Endeudamiento) | 1 | 1 | 16.6% | | | |
| Factor 3: Posición y Desempeño Financieros | | | | | | |
| Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) | 1.3 | 1 | 25.0% | | | |
| Superávit (Déficit) Financiero / Ingreso Total (%) | -2.0 | 9 | 25.0% | 6.25 | 7.5% | 0.47 |
| Balance Operativo Bruto / Ingreso Operativo (%) | 7.8 | 9 | 25.0% | | | |
| Capital de Trabajo Neto /Gastos Totales (%) | 7.0 | 6 | 25.0% | | | |
| Factor 4: Perfil de Deuda | | | | | | |
| Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) | 18.9 | 1 | 50.0% | | | |
| Deuda Directa Bruta a Corto Plazo / Deuda Directa Bruta (%) | 33.0 | 9 | 25.0% | 6.50 | 7.5% | 0.49 |
| Deuda Neta / Tendencia de Ingresos Operativos | 26.6 | 15 | 25.0% | | | |
| Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas | | | | | | |
| Gestión Fiscal | 1 | 1 | 40.0% | | | |
| Gestión de Inversiones y de Deuda | 1 | 1 | 20.0% | | | |
| Transparencia y Divulgación (A) | 1 | 1 | 15.0% | 1.65 | 7.5% | 0.12 |
| Transparencia y Divulgación (B) | 1 | 1 | 15.0% | | | |
| Capacidad Institucional | 7.5 | 7.5 | 10.0% | | | |
| Factor 6: Fundamentos Económicos | | | | | | |
| PIB Regional per Cápita (en Términos de PPA) | 15,242 | 9 | 100.0% | 9.00 | 7.5% | 0.68 |
| BCA Estimada | | | | | | 8 |

Report Number: 143219

Autor
Adrián Javier Garza Patiño

Asociado de Producción
Janice Brown-Morris

© 2012, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS AFILIADAS SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y REPORTES PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES AL MOMENTO DE SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. 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 CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN, Y NO SON, UN CONSEJO FINANCIERO NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON, NI PROPORCIONAN, RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA ADECUACIÓN DE UNA INVERSIÓN PARA NINGÚN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS REPORTES CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR 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 ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en su totalidad o en parte por, a resultas de, o en relación con, cualquier error (negligente o de otro tipo) u otras circunstancias o contingencias que se encuentren tanto bajo el control como fuera del control de MOODY'S o de cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados o agentes, en relación con la obtención, compilación, recopilación, análisis, interpretación, comunicación, publicación o distribución de dicha información, o (b) cualquier daño directo, indirecto, especial, mediato, inmediato o remoto (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, las calificaciones, análisis de reportes financieros, proyecciones, y otras observaciones, de haberlas, que pudieran formar parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente como, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. Cada usuario de la información aquí contenida debe realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento que pudiera considerar para comprar, retener o vender. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTAS, ACTUALIZADAS, COMPLETAS, COMERCIALIZABLES O APROPIADAS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.

MIS, agencia calificadora subsidiaria 100% propiedad 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, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en la página web de Moody's en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento es a través de la afiliada de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, con Licencia para Servicios Financieros en Australia núm. 336969. Este documento es para ser provisto únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted está representando ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001.

No obstante lo anterior, las calificaciones crediticias asignadas del 1 de octubre de 2010 en adelante por Moody's Japan K.K. ("MJKK") son opiniones actuales de MJKK respecto del relativo riesgo crediticio futuro de entidades, compromisos de crédito, deuda y cualquier otro instrumento asimilable a deuda. En tal caso, se deberá considerar que "MIS" es sustituido por "MJKK" en dichas declaraciones.

MJKK es una agencia calificadora subsidiaria 100% propiedad de Moody's Group Japan G.K., que es 100% propiedad de Moody's Overseas Holdings Inc., una subsidiaria 100% propiedad de MCO.

Esta calificación crediticia es una opinión de la calidad crediticia o de una obligación de deuda del emisor, y no de las acciones de capital del emisor ni de cualquier otro tipo de instrumento que se encuentre disponible para inversionistas minoristas. Sería peligroso que los inversionistas minoristas tomaran la decisión de hacer una inversión con base en esta calificación crediticia. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.