

OPINIÓN CREDITICIA

Aguascalientes, Municipio de
México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
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	6
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	8

Contactos:

MÉXICO	52.55.1253.5700
Sean Marion	5255.1253.5742
<i>Vice President-Senior Analyst</i>	
sean.marion@moodys.com	
Roxana Munoz	5255.1253.5721
<i>Associate Analyst</i>	
roxana.munoz@moodys.com	
Alberto Jones Tamayo	5255.1253.5702
<i>Representative Director</i>	
alberto.jonestamayo@moodys.com	
LONDON	44.20.7772.5454
David Rubinoff	
<i>Team Managing Director</i>	
david.rubinoff@moodys.com	

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.](#)

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)	2005	2006	2007	2008	2009
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	18.2	11.4	10.1	15.8	21.7
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1.8	1.3	1.0	1.0	1.2
Superávit (déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	19.8	26.0	19.4	19.5	11.1
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(3.6)	1.4	1.2	(2.4)	(4.5)
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	24.6	26.2	20.5	23.3	18.8
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	33.4	36.9	34.2	35.0	31.9
PIB per Capita / Promedio Nacional (%) ^{[1][2]}	118.4	121.7	120.8	119.6	119.6

[1] Información del Estado de Aguascalientes. [2] La información del PIB a partir de 2007 es estimada.

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 los saludables superávits operativos, resultados financieros consolidados relativamente balanceados y moderados niveles de deuda. Entre 2005 y 2009, Aguascalientes generó balances operativos brutos (ingresos operativos menos gastos operativos, incluyendo pago de intereses) equivalentes a 19.2% de los ingresos operativos en promedio, lo cual ayudó a financiar una gran parte de las inversiones de capital limitando las necesidades de endeudamiento anual. Como resultado de estos altos márgenes operativos, en combinación con los ingresos etiquetados para inversión de capital, los niveles de deuda permanecieron relativamente estables en años recientes: la deuda directa e indirecta neta representó 20.7% de los ingresos totales en 2009, en comparación con 17.7% en 2005. Las calificaciones también toman en cuenta la sólida posición de liquidez del municipio y nuestra expectativa de que es probable que Aguascalientes emita un monto modesto de deuda en 2010.

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 B1 a Baa1. 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 básicamente 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 que generan financiamiento para pagar una parte de las inversiones de capital
- » Moderado nivel de deuda y de servicio de la deuda
- » Saludable posición de liquidez
- » Fuertes prácticas de administración financiera y de gobierno interno

Retos Crediticios

Los retos crediticios del Municipio de Aguascalientes incluyen:

- » Se espera una moderada emisión de deuda en 2010
- » Sólida economía estatal, pero los sectores manufacturero y automotriz continúan expuestos a la débil demanda de los Estados Unidos

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones de Aguascalientes es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Una serie de sólidos superávits financieros (total de ingresos menos total de gastos), respaldados por el fortalecimiento 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 sostenido debilitamiento de los resultados fiscales y la reducción 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 prácticas 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 apoyando los saludables niveles de liquidez y resultados fiscales básicamente balanceados de Aguascalientes.

En los últimos cinco años, Aguascalientes ha logrado manejar las presiones de gasto operativo dentro del presupuesto disponible para gastos operativos, con lo cual ha logrado sólidos superávits operativos que ayudan a financiar una gran parte de las inversiones de capital del municipio. Entre 2005 y 2009, Aguascalientes generó balances operativos brutos (ingresos operativos menos gastos operativos, incluyendo pago de intereses) equivalentes a 19.2% de los ingresos operativos en promedio.

De manera consolidada, después de considerar los ingresos de capital y las inversiones de capital arriba mencionadas, Aguascalientes ha generado resultados fiscales básicamente balanceados. Entre 2005 y 2009, Aguascalientes generó déficits financieros que promediaron -1.6% de los ingresos totales, lo cual es un modesto nivel. Aun cuando se debilitaron los resultados fiscales en 2008 y 2009 (-2.4% y -4.5% respectivamente), debido a incrementos en las inversiones de capital y al reciente debilitamiento del desempeño de los ingresos propios, la administración ha implementado ciertas medidas para contener los costos operativos en el futuro. De acuerdo con esto, Moody's espera que Aguascalientes regrese a una posición balanceada en los próximos dos años.

Adicionalmente, desde una perspectiva crediticia, el modesto deterioro fiscal experimentado en los últimos 18 meses continúa siendo compensado por la sólida posición de liquidez interna de Aguascalientes. Entre 2005 y 2009, Aguascalientes mantuvo una posición de capital de trabajo neto positiva (activo circulante menos pasivo circulante) equivalente a 6.1% 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. A pesar de las presiones en los resultados fiscales ocasionadas por la crisis económica, el capital de trabajo neto fue equivalente a 7.8% de los gastos totales al cierre de 2009, lo

cual es un nivel alto. Esta posición de liquidez mejora la flexibilidad financiera del municipio y ayuda a amortiguar las finanzas municipales ante choques inesperados.

Perfil de Endeudamiento

Como consecuencia de los resultados financieros consolidados básicamente balanceados, marcados por modestos déficits financieros en 2008 y 2009, los requerimientos de endeudamiento anual han ocasionado tan solo incrementos menores en los indicadores de deuda: la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 20.7% de los ingresos totales en 2009, lo cual es un nivel moderado, en comparación con el 17.7% de 2005.

Al cierre de 2009, la deuda directa e indirecta neta ascendió a MXN 387 millones, constituida principalmente por créditos bancarios a largo plazo otorgados por Banobras (banco de desarrollo del gobierno), y Bancomer (banco comercial).

En 2010, Moody's espera que Aguascalientes contrate deuda adicional por MXN 60 millones, misma que fue contratada pero no ejercida en 2009, para ayudar a financiar la construcción de cinco pasos a desnivel. Como resultado de esta nueva emisión de deuda, Moody's espera que los indicadores de deuda directa e indirecta neta permanezcan razonablemente estables en el corto plazo. A mediano plazo, la carga de deuda podría disminuir muy por debajo del 20% de los ingresos totales, debido al agresivo calendario de amortización de deuda del municipio. Sin embargo, esta reducción depende de los planes de endeudamiento que tenga la administración entrante (las elecciones municipales se llevarán a cabo en julio de 2010).

En 2009, los pagos de intereses representaron 1.2% de los ingresos operativos, lo cual es un nivel bajo, mientras que los pagos de servicio de la deuda (principal e intereses) fueron de 7.7% de los ingresos totales, un nivel alto en comparación con otros municipios mexicanos, pero considerando que incorpora el agresivo calendario de amortización antes mencionado.

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 goza de un equipo profesional en la administración de procesos y de planeación bien establecidos, que ayudan a asegurar la continuidad de las decisiones de política fiscal de una administración a otra. El municipio normalmente alcanza sus objetivos fiscales y el nivel de información financiera es integral y transparente, incluyendo la disponibilidad oportuna de estados financieros auditados.

Fundamentos Económicos

El Municipio de Aguascalientes, cuenta con una población de 795,000 habitantes (cerca del 70% de la población total del estado), es ciudad sede de la capital y centro económico del estado de Aguascalientes en el centro del país. 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. Aun cuando la economía del municipio se contrajo bruscamente en 2009, ocasionando incrementos en las tasas de desempleo y una contracción en el gasto al consumo personal, Moody's espera que Aguascalientes registre una modesta recuperación en su producción económica para 2010.

A pesar de la contracción económica registrada en 2009, la economía local continúa soportando una base fiscal productiva para la economía. Se estima que el PIB municipal representa aproximadamente 120% del promedio nacional, lo cual es un nivel relativamente alto, mientras que los ingresos propios representaron 33.4% de los ingresos totales entre 2005 y 2009, un nivel sólido.

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. Características típicas de muchos mercados emergentes y sugiriendo la presencia de factores de riesgo sistémico.

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 ingresos federales destinados a 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 de los gobiernos estatales de ejercer dicha acción compensado por la fuerte relación del estado y el municipio al ser la capital del estado y el centro de actividad económica.

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

Moody's asigna calificaciones en escala nacional en aquellos mercados locales de capital en los que los inversionistas se han encontrado con que la escala de calificación global no proporciona suficiente diferenciación entre emisores y emisiones, o que es inconsistente con una escala de calificación que ya es de uso común en el país. Las Calificaciones de Escala Nacional de Moody's son opiniones de la relativa calidad crediticia de emisores y emisiones dentro de un país específico. Aún cuando la expectativa de pérdida será un factor de diferenciación importante en la asignación de la calificación final, se debe tener en cuenta que se puede esperar que la expectativa de pérdida asociada con las Calificaciones de Escala Nacional sea bastante más alta que la de niveles de calificación aparentemente similares de la escala global de Moody's. Las Calificaciones de Escala Nacional de Moody's reflejan un ordenamiento de emisores y emisiones de acuerdo con su relativa calidad crediticia: las calificaciones más altas se asocian con la menor pérdida crediticia esperada.

Las Calificaciones de Escala Nacional pueden considerarse como un ordenamiento relativo de la calidad crediticia (incluyendo el soporte externo correspondiente) dentro de un país específico. Las Calificaciones de Escala Nacional no están diseñadas para ser comparadas entre países; más bien, se refieren al relativo riesgo crediticio dentro de un país determinado. El uso de las Calificaciones de Escala Nacional por parte de los inversionistas es adecuado únicamente con respecto a la porción de la cartera que está expuesta al mercado local de un país determinado, considerando los varios riesgos que implican las calificaciones en moneda local y extranjera de ese país.

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones en moneda local permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el resto del mundo y no nada más en un solo país. La calificación 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 – 2009	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)	14,481	9	50.0%			
Volatilidad del PIB	9.8	9	25.0%	9.75	60.0%	5.85
Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial)	0.18	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 (%)	1.1	1	25.0%			
Superávit (Déficit) Financiero / Ingreso Total (%)	-3.1	9	25.0%	5.50	7.5%	0.41
Balance Operativo Bruto / Ingreso Operativo (%)	14.3	6	25.0%			
Capital de Trabajo Neto /Gastos Totales (%)	7.3	6	25.0%			
Factor 4: Perfil de Deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	21.7	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo / Deuda Directa Bruta (%)	29.8	6	25.0%	5.75	7.5%	0.43
Deuda Neta / Tendencia de Ingresos Operativos	32.0	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)	16,501	9	100.0%	9.00	7.5%	0.68
BCA Estimada						8

Report Number: 124021

Autor
Sean Marion

Analista Estadístico
Francisco Uriostegui

Asociado de Producción
Diana Brimson

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS SON OPINIONES VIGENTES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. (MIS) DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, OBLIGACIONES CREDITICIAS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MIS DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO CONSIDERAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO SON DECLARACIONES DE INFORMACIÓN ACTUAL NI HISTÓRICA. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO CONSTITUYEN UNA RECOMENDACIÓN FINANCIERA NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO SON RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O RETENER NINGÚN INSTRUMENTO EN PARTICULAR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO COMENTAN SOBRE LA CONVENIENCIA DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MIS EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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.

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR 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, dicha información se proporciona "tal y como está", sin ninguna clase de garantía, y MOODY'S, particularmente, no garantiza ni declara, de forma expresa ni implícita, respecto de la totalidad o parte de dicha información, que ésta sea correcta, actualizada, completa, comercializable o apropiada para ningún objeto o fin. 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, consecutivo, daños y perjuicios o daños de carácter fortuito (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 de crédito u observaciones de análisis de reportes financieros 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. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTOS, ACTUALIZADOS, COMPLETOS, COMERCIALIZABLES O APROPIADOS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO. Cada una de las calificaciones y opiniones debe ser considerado exclusivamente como un factor más dentro de las decisiones de inversión tomadas por, o a nombre de, cualquier usuario de la información contenida en el presente, y dicho usuario deberá, en consecuencia, realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento y de cada emisor, avalista o fuente de soporte de crédito de cada instrumento que esté considerando comprar, mantener o vender.

MOODY'S informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y papel comercial) y acciones preferentes calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MOODY'S por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,400,000 dólares. Moody's Corporation (MCO) y la agencia de calificaciones crediticias Moody's Investors Service (MIS), filial al 100% de MCO, 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's.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 de mayoreo (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 y sus afiliadas que usted es, o está accediendo al Documento como representante de un cliente de mayoreo y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este Documento o su contenido a clientes de menudeo (según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001).