

OPINIÓN CREDITICIA

Chihuahua, Estado 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	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	8

Contactos:

MÉXICO	5255.1253.5700
Adrián Javier Garza	5255.1253.5709
Assistant Vice President - Analyst	AdrianJavier.Garza@moodys.com
María del Carmen Martínez-Richa	5255.1253.5729
Assistant Vice President - Analyst	MariadelCarmen.Martinez-Richa@moodys.com
Aaron Freedman	5255.1253.5742
Vice President – Senior Analyst	Aaron.Freedman@moodys.com
LONDRES	44.207.772.5566
David Rubinoff	44.207.772.1398
Managing Director – Sub Sovereigns	David.Rubinoff@moodys.com

Calificaciones

Chihuahua, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa3

Indicadores Clave

(Al 31/12)	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	4.7	11.2	9.0	15.5	20.3
Pago de Intereses / Ingresos Totales (%)	0.3	0.3	0.2	0.5	0.7
Servicio de Deuda / Ingresos Totales (%)	0.7	0.6	0.6	1.4	1.7
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(6.5)	(4.6)	(1.7)	(5.1)	(6.4)
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	17.4	11.0	9.8	16.6	12.0
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Totales (%)	18.1	18.0	16.0	19.3	16.3
PIB per cápita / Promedio Nacional (%)	103.1	103.1	99.1	99.1	-

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Chihuahua, 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 de Aa3.mx (Escala Nacional de México) y de Baa3 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Chihuahua reflejan una fuerte y diversificada base económica que soporta un elevado nivel de ingresos propios (16.3% de los ingresos totales en 2010), lo cual genera cierta flexibilidad fiscal. Estos factores se compensan parcialmente por las crecientes presiones de gasto que se han traducido en déficits financieros moderados en los últimos cinco años, lo que han provocado un aumento importante en los niveles de deuda: la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales ascendió de 4.7% en 2006 a 20.3% en 2010. Adicionalmente, la liquidez ha sido históricamente débil lo que limita la capacidad interna para absorber choques imprevistos. Las calificaciones también toman en cuenta las prácticas prudentes de gobierno interno y los retos crediticios que representan los elevados pasivos por pensiones no fondeadas.

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Chihuahua está calificado en la parte media del rango de calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones van de B1 a Baa1. La posición de Chihuahua en relación a sus pares nacionales refleja el nivel de ingresos propios más alto entre los estados calificados con Baa, compensados por una tendencia creciente de los niveles de deuda y una débil posición de liquidez por debajo de la mediana para estados mexicanos calificados con Baa.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Estado de Chihuahua incluyen:

- » Altos niveles de ingresos propios
- » Base económica fuerte y diversificada

Retos Crediticios

Los retos crediticios del Estado de Chihuahua incluyen:

- » Déficits financieros recurrentes
- » Crecientes niveles de deuda y del servicio de la deuda
- » Débil posición de liquidez
- » Altos pasivos por pensiones no fondeados

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Un reequilibrio en la tendencia de crecimiento de ingresos y gastos, que genere resultados fiscales balanceados y mejoras sostenidas en los niveles de endeudamiento y liquidez, en combinación con reducciones en los pasivos por pensiones no fondeados, podría ejercer presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un deterioro adicional en los resultados fiscales acompañado de incrementos en los requerimientos de endeudamiento anuales, y/o un debilitamiento de la posición de liquidez del estado, podría ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Estado de Chihuahua reflejan la aplicación de la metodología de calificación de Análisis de Incumplimiento de Pago Conjunto de Moody's (JDA por sus siglas en inglés) para gobiernos locales y regionales (RLGs por sus siglas en inglés). De acuerdo con esta metodología, Moody's establece primeramente la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado y posteriormente considera la probabilidad de apoyo del gobierno federal para evitar un incumplimiento por parte del estado en caso que ocurra esta situación.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del Estado de Chihuahua de 10 (en una escala del 1 al 21, donde 1 representa el riesgo crediticio más bajo) refleja los siguientes factores:

Posición y Desempeño Financiero

Aunque Chihuahua tiene una fuerte y diversificada actividad económica, que soporta un alto nivel de ingresos propios y proporciona cierta flexibilidad para generar financiamiento interno para inversiones de capital, el estado enfrenta crecientes presiones para la realización de proyectos de infraestructura. Como resultado, durante los últimos cinco años, el Estado de Chihuahua registró déficits financieros que promediaron -4.8% de los ingresos totales, lo cual es un nivel moderado. Los ingresos totales y los gastos totales han crecido a una misma velocidad, a una tasa compuesta de crecimiento promedio anual de 8.1% (CAGR por sus siglas en inglés) entre 2006 y 2010, por lo que los resultados deficitarios no han podido revertirse durante este período.

Los ingresos propios representaron 16.3% del total de los ingresos en 2010, uno de los niveles más altos de los estados mexicanos calificados. Moody's anticipa que el actual entorno de una modesta recuperación económica podría ayudar al estado a mejorar sus ingresos aún más y a aminorar los resultados deficitarios. Sin embargo, esto dependerá de su capacidad de controlar el gasto operativo y ajustar los gastos de capital.

El estado ha financiado parte de sus déficits financieros incrementando sus cuentas por pagar y utilizando líneas de crédito para pagar a proveedores, lo cual ha ocasionado un deterioro de su estrecha posición de liquidez. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) promedió -7.4% de los gastos totales entre 2005 y 2009, alcanzando un pico de -12.0% en 2008. Moody's estima que en 2010 la liquidez estará en niveles similares a los registrados en este período. La falta de recursos internos suficientes para amortiguar choques inesperados representa una debilidad crediticia.

Perfil de Endeudamiento

Los desequilibrios fiscales de Chihuahua han ocasionado incrementos importantes en los niveles de endeudamiento y Moody's espera que esta tendencia continúe en los próximos años. Si bien la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales en 2006 fue de 4.7%, en 2010 ascendió a un 20.3%, nivel por encima de la mediana de los estados calificados con Baa. Como resultado de este incremento, los pagos del servicio de la deuda (principal e intereses) consumieron 1.7% de los

ingresos totales, niveles que aunque continúan siendo manejables para el estado, ya están se ubican por encima de la mediana de sus pares calificados.

A diciembre de 2010 la deuda directa e indirecta neta estimada ascendió a MXN 7,450 millones, incluyendo créditos bancarios de largo plazo, la emisión de un bono respaldado con participaciones federales, y líneas de crédito de corto plazo para pagar a proveedores de alrededor de MXN 1,790 millones. El estado también tiene certificados bursátiles cuya fuente de pago son los ingresos por peaje en carreteras, cuyo saldo se elimina del cálculo de la deuda directa e indirecta neta debido a que los flujos por peajes son suficientes para cubrir cabalmente el servicio de la deuda correspondiente.

La administración en turno, que inició su período en septiembre de 2010, considera nuevos endeudamientos en 2011 por un monto aproximado de MXN 3,000 millones. Si estos planes de endeudamiento se materializan, se estima que la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales aumentará a alrededor de 28.0% en ese año. Moody's evaluará el impacto del endeudamiento adicional y la medida en que ejercerá presión a la baja en las calificaciones del Estado de Chihuahua.

La incertidumbre alrededor de la dimensión de los pasivos por pensiones no fondeadas de Chihuahua y los planes de largo plazo para enfrentar estas obligaciones, constituye un reto crediticio. Moody's estima que los pasivos por pensiones no fondeadas podrían representar más del 100% de los ingresos totales, en tanto que las aportaciones del estado a pensiones, las cuales incluyen contribuciones patronales y a reservas, se estiman superiores al 2% de los ingresos totales en 2009. El gobierno ha anunciado su intención de reformar la ley e institucionalizar la administración del sistema de pensiones. Moody's monitoreará el desarrollo de este proyecto y evaluará su impacto en la calidad crediticia de largo plazo del estado.

Factores de Administración y Gobierno Interno

El Estado de Chihuahua mantiene un manejo prudente de sus asuntos financieros. El estado cuenta con sistemas internos bien desarrollados para monitorear el desempeño de los ingresos y de los gastos a lo largo de cada ejercicio. Históricamente las prácticas de administración de la deuda habían sido relativamente conservadoras, sin embargo los recientes déficits financieros han resultado en el crecimiento de los niveles de endeudamiento. Los estados financieros, que son auditados por contadores independientes, son integrales y se emiten oportunamente.

Fundamentos Económicos

El Estado de Chihuahua, con una población aproximada de 3.4 millones de habitantes, goza de una ubicación favorable en el norte del país, sobre la frontera con Estados Unidos. Se caracteriza por una infraestructura de transporte bien desarrollada y una fuerza de trabajo calificada. La actividad económica está relativamente diversificada entre los sectores minero, industrial, comercial, de servicios y público, con particular enfoque en la industria manufacturera. Como resultado del relativamente alto crecimiento económico, el estado registró un PIB per cápita que representó aproximadamente 99.1% del promedio nacional en 2009. La economía diversificada resulta en una productiva base de ingresos propios, como se mencionó con anterioridad. Moody's anticipa que la actual recuperación económica, aunque modesta, estimulará la actividad industrial del Estado de Chihuahua.

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, típico de muchos mercados emergentes y sugiriendo la presencia de factores de riesgo sistémico.

Marco Institucional

Bajo el marco institucional de los gobiernos estatales en México, la falta de una amplia discreción sobre los ingresos y los gastos propician que su capacidad para el pago de la deuda sea relativamente limitada. Como resultado, muchos estados mantienen bajos ó moderados niveles de endeudamiento y pocos realizan endeudamientos sustanciales.

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 Chihuahua. 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.

Moody's también asigna un muy alto nivel de dependencia de incumplimiento entre los gobiernos federal y estatal, lo que refleja principalmente la alta dependencia del estado en las transferencias de ingresos federales.

Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del Estado de Chihuahua, la tarjeta ó "scorecard" BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 9, en línea con la BCA de 10 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 – 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)	15	15	16.7%	7.67	10.0%	0.77
Flexibilidad Fiscal B (Gasto)	7.5	7.5	16.7%			
Flexibilidad Fiscal C (Nivel de Endeudamiento)	1	1	16.6%			
Factor 3: Posición y Desempeño Financieros						
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	0.4	1	25.0%			
Superávit (Déficit) Financiero/Ingreso Total (%)	-3.4	9	25.0%	9.25	7.5%	0.69
Balance Operativo Bruto/Ingresos Operativos (%)	-3.4	12	25.0%			
Capital de Trabajo Neto/Gastos Totales (%)	-10.8	15	25.0%			
Factor 4: Perfil de deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	15.5	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo/Deuda Directa Bruta (%)	4.8	1	25.0%	4.50	7.5%	0.34
Deuda Neta/Tendencia de Ingresos Operativos	69.1	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%	2.63	7.5%	0.20
Transparencia y Divulgación (B)	7.5	7.5	15.0%			
Capacidad Institucional	7.5	7.5	10.0%			
Factor 6: Fundamentos Económicos						
PIB Regional per cápita (en términos de PPA)	20,770	9	100.0%	9.00	7.5%	0.68
BCA Estimada						9

Relatorio Número: 133075

Autor
Adrián Javier Garza

Analista Asociado:
Patricio Esnaola

Asociado de Producción
Joaquín Jimenez

© 2011, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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.

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, DIFUNDIR, 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 "TALY 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 DICHS 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.