

## OPINIÓN CREDITICIA

# Hidalgo, 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	4
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	7

### Contactos:

MÉXICO	52.55.1253.5700
Adrián Javier Garza	52.55.1253.5709
Assistant Vice President-Analyst	adrianJavier.garza@moodys.com
Rodolfo A. Torres	52.55.1253.5716
Associate Analyst	rodolfoalejandro.torres@moodys.com
Alejandro Olivo	52.55.1253.5742
Vice President – Senior Credit Officer	alejandro.olivo@moodys.com
LONDRES	44.20.7772.5454
David Rubinoff	44.20.7772.1398
Managing Director-Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

## Calificaciones

### Hidalgo, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones del Emisor	
Escala Nacional de México	A2.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba2

## Indicadores Clave

(AL 31/12)	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	15.2	11.8	9.7	15.0	14.9
Intereses Pagados / Ingresos Totales (%)	2.1	1.3	0.8	1.2	0.9
Servicio de la Deuda / Ingresos Totales (%)	2.2	1.4	0.8	2.3	1.4
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	0.2	(0.0)	(0.5)	(4.0)	3.0
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	10.7	12.9	14.9	20.2	10.5
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Totales (%)	6.6	7.4	7.3	7.4	8.9
PIB per Capita / Promedio Nacional (%)	56.8	56.8	57.0	66.3	-

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Estado de Hidalgo, 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

Moody's asigna calificaciones de emisor de A2.mx (Escala Nacional de México) y de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) al Estado de Hidalgo, reflejando sus fuertes prácticas de administración, bajos pasivos por pensiones no fondeados, moderados niveles de deuda y resultados financieros consolidados relativamente balanceados. La deuda directa e indirecta neta ascendió a 14.9% del total de los ingresos en 2010 y se espera que continúe en niveles similares en 2011. Las calificaciones también toman en cuenta la debilidad crediticia que representa la considerable posición negativa de capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante).

### Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Hidalgo está calificado en la parte media del rango de calificaciones para estados mexicanos, cuyas calificaciones van de B1 a Baa1. La posición de Hidalgo en relación a sus pares nacionales refleja niveles de deuda y desempeño financiero básicamente en línea con la mediana para sus pares Ba, compensados por la base económica comparativamente estrecha y la débil liquidez del estado en comparación con la mediana para pares Ba.

### Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Estado de Hidalgo incluyen:

- » Moderados niveles de deuda y de servicio de la deuda
- » Fuertes prácticas de administración
- » Bajos pasivos por pensiones no fondeados

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del Estado de Hidalgo incluyen:

- » Posición de liquidez negativa
- » Economía estatal relativamente estrecha, aunque se espera que las próximas inversiones den soporte para la diversificación y el crecimiento

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación de Hidalgo es estable.

### Qué Podría Cambiar la Calificación a la Alza

Mejoras sostenidas en la posición de liquidez del estado, centradas en incrementar los saldos de efectivo y reducir el pasivo circulante, junto con el mantenimiento de resultados fiscales balanceados, podrían ejercer presión a la alza en las calificaciones.

### Qué Podría Cambiar la Calificación a la Baja

Hidalgo está bien posicionado dentro de su categoría de calificación y no se espera presión negativa en el mediano plazo. No obstante, un cambio en la política fiscal, que genere reducciones sostenidas más grandes a las esperadas en la posición de capital de trabajo neto del estado, podría ejercer presión a la baja en las calificaciones.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Estado de Hidalgo reflejan la aplicación de la metodología de calificación de Análisis de Incumplimiento de Pago Conjunto de Moody's para gobiernos locales y regionales. 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 soporte del gobierno federal para evitar un incumplimiento por parte del estado en caso que ocurra esta situación.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA de 12 (en una escala del 1 al 21 en la que 1 representa el riesgo crediticio más bajo) asignada al Estado de Hidalgo refleja los siguientes factores:

### Posición y Desempeño Financiero

Hidalgo ha registrado resultados fiscales consolidados relativamente balanceados en los últimos cinco años. Entre 2006 y 2010 el estado registró déficits financieros que promediaron -0.2% del total de los ingresos. Estos resultados reflejan incrementos sostenidos en ingresos propios, a una tasa compuesta promedio anual (CAGR, por sus siglas en inglés) de 17.8 durante este período. Si bien las transferencias federales han crecido a una CAGR de 8.8%, el crecimiento del gasto operativo y de capital con una CAGR de 8.7%, limitan el desempeño favorable de Hidalgo impulsado por sus ingresos propios.

A pesar del impacto de la crisis económica del país que inició en 2009 pero que aún representa retos para muchos de los estados mexicanos calificados, Hidalgo registró un superávit financiero en 2010, equivalente a 2.8% del total de los ingresos. Este resultado favorable refleja 1) un ajuste importante en el gasto de capital, 2) el importante incremento en ingresos propios debido a la continua expansión de la base tributaria y las iniciativas para mejorar la cobranza y 3) la efectiva implementación de medidas de control de costos, que desaceleraron el crecimiento del gasto.

La posición de liquidez de Hidalgo continúa siendo uno de sus retos más importantes. Si bien el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) se recuperó en 2010 a -10.3% de los gastos totales de -17.1% en 2009, este indicador continúa por debajo de sus pares calificados. Esto refleja un alto saldo de pasivos circulantes al cierre del año y una relativamente baja reserva de efectivo. El capital de trabajo neto negativo del estado representa un factor crediticio negativo ya que limita la capacidad interna para absorber choques imprevistos.

### Perfil de Endeudamiento

La deuda directa e indirecta continúa en niveles moderados, aunque se incrementó en 2009 debido a que se obtuvo un nuevo crédito. En 2009 la deuda directa e indirecta neta ascendió a 15.0% del total de los ingresos de 9.7% en 2008. Esto fue resultado de la contratación de un nuevo crédito de MXN 1,500 millones para ayudar a financiar la compra de terrenos con relación al proyecto de la refinería petrolera de MXN 117,300 millones, que será construida y operada por Petróleos Mexicanos, PEMEX, (Baa1/Aaa.mx), la compañía petrolera integrada 100% propiedad del Gobierno Federal. En 2010, este indicador se mantuvo prácticamente en el mismo nivel, representando 14.9% de los ingresos totales (incluyendo la deuda indirecta de las compañías de agua municipales de alrededor de MXN 229 millones). A pesar de los incrementos importantes de la deuda neta e indirecta neta, en la opinión de Moody's las razones de deuda continúan en niveles moderados y en línea con sus pares calificados. Adicionalmente, esperamos que dichos indicadores continúen moderados al cierre de

2011. Los niveles moderados de deuda respaldan niveles bajos del servicio de la deuda, que representó en promedio 1.6% del total de los ingresos entre 2006 – 2010.

A diferencia de muchos estados mexicanos, los pasivos por pensiones no fondeados de Hidalgo son muy bajos y no ejercen una presión importante en sus presupuestos anuales. Según una evaluación actuarial de 2009, Hidalgo enfrenta pasivos por pensiones no fondeados por MXN 2,600 millones o alrededor del 10% del total de sus ingresos. Las contribuciones de pensiones anuales del estado también son bajas, consumiendo menos de 1.0% del total de los ingresos.

#### Factores de Administración y Gobierno Interno

Hidalgo muestra prácticas relativamente fuertes de administración y gobierno interno. Los resultados fiscales están respaldados por sistemas internos bien desarrollados para monitorear el desempeño de los ingresos y gastos durante el año. Las prácticas de administración de deuda son relativamente conservadoras y limitan la carga de los pagos de servicio de la deuda a niveles modestos. La información financiera que reporta el estado es razonablemente completa y los estados financieros son auditados por contadores externos.

#### Fundamentos Económicos

El Estado de Hidalgo, con una población de aproximadamente 2.7 millones de habitantes, está localizado al norte de la Ciudad de México. Históricamente, el desempeño económico de Hidalgo ha estado por abajo del promedio nacional. Como resultado, el PIB per cápita del estado ascendió a 66.3% del promedio nacional en 2009. A pesar de los bajos niveles de ingreso, las perspectivas de crecimiento de largo plazo del estado son positivas y se espera que impulsen aún más el crecimiento de los ingresos propios en el mediano a largo plazo.

#### 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 características, que son típicas de muchos mercados emergentes, sugieren la presencia de factores de riesgo sistémico que normalmente preceden una crisis nacional.

#### 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 Hidalgo. 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 Hidalgo, la tarjeta ó “scorecard” BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 9, en comparación con la BCA de 12 asignada por el comité de calificación. La diferencia de tres escalones entre la BCA asignada y la referida por el scorecard refleja una serie de factores que no captura el scorecard, incluyendo los retos importantes que enfrenta para mejorar su posición de liquidez.

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. Sin embargo, las estadísticas de desempeño que captura el scorecard son importantes y, en general, se puede esperar calificaciones más altas entre emisores con más alta puntuación en el scorecard.

## 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
<b>Factor 1: Entorno Operativo</b>						
PIB per Cápita (en Términos de PPA) (\$US)	13,953	9	50.0%			
Volatilidad del PIB	10.4	12	25.0%	10.50	60.0%	6.30
Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial)	0.17	12	25.0%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
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%			
<b>Factor 3: Posición y Desempeño Financieros</b>						
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	1.1	1	25.0%			
Superávit (Déficit) Financiero/Ingreso Total (%)	-2.4	9	25.0%	9.25	7.5%	0.69
Balance Operativo Bruto/Ingreso Operativo (%)	-2.4	12	25.0%			
Capital de Trabajo Neto/Gastos Totales (%)	-13.6	15	25.0%			
<b>Factor 4: Perfil de Deuda</b>						
Deuda Directa e Indirecta Neta /Ingresos Operativos (%)	15.0	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo/Deuda Directa Bruta (%)	0.3	1	25.0%	1.50	7.5%	0.11
Deuda Neta/Tendencia de Ingresos Operativos	-5.1	3	25.0%			
<b>Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas</b>						
Gestión Fiscal	7.5	7.5	40.0%			
Gestión de Inversiones y de Deuda	7.5	7.5	20.0%			
Transparencia y Divulgación (A)	7.5	7.5	15.0%	7.50	7.5%	0.56
Transparencia y Divulgación (B)	7.5	7.5	15.0%			
Capacidad Institucional	7.5	7.5	10.0%			
<b>Factor 6: Fundamentos Económicos</b>						
PIB Regional per Cápita (en términos de PPA)	9,243	15	100.0%	15.00	7.5%	1.13
BCA Estimada						<b>10</b>



Número de reporte: 136409

Autor  
Adrián Garza

Asociado de Producción  
Yelena Ponirovskaya

© 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 "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 calificadoradora 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](http://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 calificadoradora 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.