

OPINIÓN CREDITICIA

Hidalgo, Estado 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	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
<i>Assistant Vice President – Analyst</i>	
adrianjavier.garza@moodys.com	
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
<i>Analyst</i>	
roxana.munoz@moodys.com	
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
<i>Vice President – Senior Credit Officer</i>	
alejandro.olivo@moodys.com	
LONDRES	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
<i>Managing Director - Sub Sovereigns</i>	
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)	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	11.8	9.7	15.0	14.9	11.6
Intereses Pagados / Ingresos Totales (%)	1.3	0.8	1.2	0.9	0.7
Servicio de la Deuda / Ingresos Totales (%)	1.4	0.8	2.3	1.4	1.2
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(0.0)	(0.5)	(4.0)	3.0	(0.1)
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	12.9	14.9	20.2	10.5	3.7
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Totales (%)	7.4	7.3	7.4	8.9	8.5
PIB per Capita / Promedio Nacional (%)	66.6	69.0	67.2	65.5	11.6

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

Las calificaciones de emisor de A2.mx (Escala Nacional de México) y de Ba2 (Escala Global, Moneda Local) asignadas al Estado de Hidalgo reflejan niveles de deuda moderados y resultados financieros consolidados relativamente balanceados y estables, fuertes prácticas de administración y un bajo pasivo por pensiones no fondeado. Estas fortalezas están parcialmente compensadas por su ajustada posición de liquidez y una economía estatal relativamente débil.

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 Baa1 a B1. La posición de Hidalgo en relación a sus pares nacionales refleja niveles de deuda y desempeño financiero prácticamente en línea con la mediana de sus pares Ba, compensados por una base económica comparativamente débil y una liquidez ajustada 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
- » Bajo pasivo por pensiones no fondeado

Retos Crediticios

Los retos crediticios del Estado de Hidalgo incluyen:

- » Posición de liquidez negativa
- » Economía estatal relativamente débil

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación de Hidalgo es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Una mejora continua en la posición de liquidez del estado a través de incrementos en los saldos de efectivo y reducciones en el pasivo circulante, y el sostenimiento de resultados fiscales balanceados, podrían ejercer presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera 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 niveles de deuda mayores a los esperados y reducciones sostenidas en 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 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, equivalente a ba2, (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 estables y balanceados durante el período 2007-2011, lo que constituye una de sus fortalezas crediticias. Durante este período, el estado registró déficits financieros que promediaron -0.3% del total de los ingresos, un nivel balanceado. Estos resultados reflejan la adecuada alineación del crecimiento del ingreso y el gasto. Tanto los ingresos totales como los gastos totales han crecido a una tasa compuesta promedio anual (CAGR, por sus siglas en inglés) de 10.1% durante los últimos cinco años. Adicionalmente Hidalgo ha registrado incrementos sostenidos en los ingresos propios, a una CAGR de 14.1% en el mismo período. Los ingresos propios representaron en promedio 7.9% de los ingresos totales que es ligeramente superior a la mediana de los estados mexicanos calificados en Ba, a pesar de su economía más débil.

La perspectiva para los ingresos propios es positiva debido a la recuperación de la economía en general y la cercana relación del estado con la zona metropolitana de la Ciudad de México. De acuerdo a la presente administración, las actividades económicas industrial, turística y comercial crecerán a un ritmo más acelerado en los próximos años, lo que continuará impulsando el crecimiento de los ingresos propios. Esto a su vez, probablemente continuará respaldando los resultados financieros consolidados balanceados.

La posición de liquidez de Hidalgo continúa siendo uno de sus retos más importantes. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) en 2011 fue equivalente a -4.6% de los gastos totales. Si bien esto representa una mejora de los niveles registrados en 2009 y 2010 (-17.1% y 12.5% respectivamente), continúa siendo más débil respecto a sus pares. La posición de liquidez negativa del estado constituye 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, equivalente a 11.6% de los ingresos totales. Al cierre de 2011 la deuda estaba conformada por dos financiamientos: una emisión bursátil a través del Instituto para el Financiamiento del Estado de Hidalgo de 2007 con un saldo de MXN 2,143 millones y otro crédito contratado en 2009 con Banamex con un saldo de MXN 1,472 millones. Este último fue refinanciado el pasado febrero de 2012 con Banorte a un plazo de 15 años con una tasa TIIE más .9%. El servicio de la deuda representa 1.2% de los ingresos totales.

En febrero de 2012 Hidalgo obtuvo un crédito de aproximadamente MXN 1,057 millones con Banobras respaldado con recursos del FONAREC (Fondo Nacional de Reconstrucción), para el cual Hidalgo sólo está obligado a cubrir el pago de intereses con sus ingresos por participaciones. El crédito será amortizado en una sola exhibición al vencimiento y se liquidará con recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero emitido por el Gobierno Federal. Debido a que los pagos de capital serán efectuados por el Gobierno Federal, Moody's deduce el monto de esta transacción de los cálculos

de deuda directa e indirecta neta. No obstante, incorporamos el pago de intereses en el servicio de la deuda total de Hidalgo, el cual se incrementará en los próximos años.

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 moderados. 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 65.5% del promedio nacional en 2010. 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 un moderado PIB per cápita (base de paridad de poder de compra), una volatilidad económica moderada y una baja clasificación en el Índice de Efectividad Gubernamental del Banco Mundial. Estas características, que son típicas de muchos mercados emergentes, sugieren un riesgo sistémico moderado. La calificación soberana del Gobierno de México actualmente es Baa1 (Escala Global) con perspectiva estable.

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, equivalente a ba2, 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

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 Metodología de Moody's publicada en octubre 2012, 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 es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que da soporte. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno está incorporado en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

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)	14,198	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)	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 (%)	1.0	1	25.0%			
Superávit (Déficit) Financiero/Ingreso Total (%)	0.5	6	25.0%	8.50	7.5%	0.64
Balance Operativo Bruto/Ingreso Operativo (%)	0.5	12	25.0%			
Capital de Trabajo Neto/Gastos Totales (%)	-13.1	15	25.0%			
Factor 4: Perfil de Deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta /Ingresos Operativos (%)	14.9	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo/Deuda Directa Bruta (%)	6.6	1	25.0%	4.50	7.5%	0.34
Deuda Neta/Tendencia de Ingresos Operativos	18.2	15	25.0%			
Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas						
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%			
Factor 6: Fundamentos Económicos						
PIB Regional per Cápita (en términos de PPA)	9,440	15	100.0%	15.00	7.5%	1.13
BCA Estimada						9

Número de reporte: 147705

Autor
Adrián Garza

Asociado de Producción
Eri Watanabe

© 2012, 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 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, 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.