



OPINIÓN CREDITICIA

Sinaloa, Estado de

Mexico

Índice:

CALIFICACIONES	1
INDICADORES CLAVE	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:

MEXICO	52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez-Richa	52.55.1253.5729
<i>Assistant Vice President – Analyst</i>	
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com	
Rodolfo Torres	52.55.1253.5716
<i>Associate Analyst</i>	
rodolfoalejandrotorres@moodys.com	
Alejandro Olivo	52.55.1253.5742
<i>Vice President – Senior Credit Officer</i>	
alejandrolivoo@moodys.com	
LONDON	44.20.7772.5454
David Rubinoff	44.20.7772.1398
<i>Managing Director – Sub Sovereigns</i>	
david.rubinoff@moodys.com	

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

Calificaciones

Sinaloa, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones del Emisor	
Escala Nacional de México	A1.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba1
Calificaciones de Deuda	

Banco	Monto original (mxn millones)	Calificación escala global, moneda nacional	Calificación escala nacional de México
Banorte	1,339	Baa2	Aa2.mx

Indicadores Clave

Sinaloa, Estado de

(AL 31/12)	2006	2007	2008	2009	2010
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	16.0	12.3	9.9	9.8	9.4
Intereses Pagados / Ingresos Totales (%)	0.9	0.9	0.8	0.5	0.4
Servicio de Deuda/Ingresos Totales (%)	1.0	0.9	0.8	0.5	0.4
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(0.7)	0.1	0.0	0.0	(2.8)
Gastos de Capital / Total Ingresos (%)	11.6	10.5	15.2	12.6	11.3
Ingresos Propios Discrecionales/ Ingresos Totales (%)	8.1	8.4	8.3	7.3	7.5
PIB per capita como % Promedio Nacional	77.1	81.6	81.9	86.6	85.8

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A1.mx (Escala Nacional) y Ba1 (Escala Global, Moneda local) asignadas al Estado de Sinaloa reflejan resultados financieros relativamente equilibrados que han respaldado bajos niveles de deuda. Durante el periodo 2006-2010 el estado registró déficits financieros que promediaron - 0.7% de los ingresos totales. Asimismo, la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales fue equivalente a 9.4% en 2010 y se estima incrementa a alrededor de 14.6% en 2012, un nivel aún bajo. Las calificaciones también toman en cuenta la reciente reforma al sistema de pensiones dirigida a reducir las altas obligaciones por pasivos por pensiones, compensado por una ajustada posición de liquidez.

El 15 de diciembre del 2011 las calificaciones de emisor se modificaron a la alza a Ba1/A1.mx de Ba2/A2.mx. La acción de calificación refleja la capacidad del estado para ajustar su gasto respecto al crecimiento del ingreso, lo cual ha conducido a mantener resultados financieros relativamente equilibrados y bajos niveles de deuda.

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Sinaloa tiene una calificación que se sitúa en la parte media de los estados calificados en México cuyas calificaciones se distribuyen entre B1 y Baa1. La posición del Estado de Sinaloa respecto a sus pares nacionales refleja un nivel de ingresos propios y de liquidez en línea con los estados mexicanos con calificaciones Ba1 y niveles de deuda inferiores a la mediana.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Estado de Sinaloa incluyen:

- » Desempeño financiero equilibrado
- » Bajos niveles de deuda y de costos por pago de servicio de la deuda
- » Creciente economía que respalda la base de ingresos propios

Debilidades Crediticias

Las debilidades crediticias del Estado de Sinaloa incluyen:

- » Ajustada posición de liquidez
- » Altos pasivos por pensiones sin fondear

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Avance adicional en mantener resultados financieros balanceados que conduzcan a una mejora en la posición de liquidez, podrían ejercer presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un debilitamiento de la disciplina fiscal, que tenga como resultado el registro de déficits financieros consecutivos y un deterioro en la ya ajustada posición de liquidez del estado podrían ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Estado de Sinaloa 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 municipio y posteriormente considera la probabilidad de soporte del gobierno estatal para evitar un incumplimiento por parte del municipio en caso que ocurra esta situación.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA de 11 (en una escala del 1 al 21 en la que 1 representa el riesgo crediticio más bajo) asignada al Estado de Sinaloa refleja los siguientes factores:

Posición y Desempeño Financiero

El Estado de Sinaloa ha registrado resultados financieros relativamente equilibrados. Entre 2006 y 2010, los resultados financieros promediaron -0.7% de los ingresos totales. La economía creciente de Sinaloa ha impulsado los niveles de ingresos propios que se encuentran en niveles por arriba de la mediana de los estados mexicanos calificados como Ba (7.5% de los ingresos totales). El estado está implementando medidas para mejorar la recaudación de ingresos propios, a través de la actualización del padrón de contribuyentes mediante los programas de fiscalización del gobierno federal. Asimismo, Sinaloa ha logrado ajustar el gasto de acuerdo al crecimiento de los ingresos, como lo fue en 2009 durante la recesión económica, en la que el estado registró un resultado financiero equilibrado.

A principios del 2011, una parte importante de la producción agrícola del estado fue afectada por condiciones climáticas adversas. Este evento ejerció presión en el gasto del estado dadas las transferencias al sector para cubrir parcialmente las pérdidas. Moody's estima que el Estado va a registrar un déficit financiero consolidado equivalente a -3.7% de los ingresos totales en 2011. Los problemas de seguridad también han estado presentes en el estado, pero no han afectado de forma explícita la economía del estado o sus finanzas. Sin embargo, si esta situación persiste, podría tener un impacto negativo en el mediano plazo.

En el futuro, el Estado planea recortar los gastos operativos en el año 2012, principalmente a través de la reducción de los servicios personales. Estas medidas, junto con las iniciativas de ingresos propios se espera que permitan restablecer el equilibrio de los resultados financieros. Moody's supervisará la ejecución de estos ajustes y evaluará su impacto sobre la calidad crediticia de Sinaloa.

La posición de liquidez de Sinaloa es ajustada, el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) como porcentaje del gasto total fue de -0.7% en 2010. Esta posición de liquidez constituye un elemento crediticio negativo, ya que limita la capacidad del Estado para enfrentar choques externos imprevistos.

Perfil de Endeudamiento

Como resultado del registro de resultados financieros equilibrados, los niveles de deuda de Sinaloa se han mantenido bajos. En 2010, la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 9.4% de los ingresos totales. La deuda del estado consiste en tres créditos bancarios con Banorte por un monto total de MXN 2,600 millones y además un nuevo crédito por 1,339 millones que el estado dispondrá

progresivamente en 2011 y 2012. Moody's estima que la deuda directa e indirecta neta aumentará y representará alrededor de 14.6% de los ingresos totales en 2012, el cual continúa siendo un nivel bajo.

Los costos del servicio de la deuda también son también bajos, lo que refleja el impacto del refinanciamiento de la deuda directa del estado llevada a cabo en 2007, con un período de cinco años de gracia para los pagos de principal. Los pagos de intereses representaron el 0.4% de los ingresos totales en 2010, un nivel bajo. Moody's estima que el pago por servicio de la deuda represente alrededor de 1.4% en 2012. Este bajo nivel seguirá siendo fácilmente manejable dado el actual marco financiero del estado.

En términos de los pasivos por pensiones no fondeados, ISSSTESIN es el organismo del estado que administra el sistema de pensiones de los maestros y recientemente el estado creó otro organismo que se encargará del sistema de pensiones de los demás empleados del estado (Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa). Según un estudio actuarial independiente realizado en mayo de 2009, el total de los pasivos de pensiones sin fondear de las dos instituciones se estimó en MXN 82.5 mil millones con una tasa de descuento del 3.5%, esto es 261% del total de los ingresos en 2010, un nivel muy alto. Las contribuciones anuales en efectivo del estado al sistema de pensiones representan alrededor del 2% de los ingresos totales. El elevado nivel de pasivos de pensiones sin fondear constituye un reto para la calidad crediticia del estado, sin embargo, en marzo de 2009, Sinaloa llevó a cabo una serie de reformas que contemplan el cambio a un sistema de cuentas individuales de las pensiones de los empleados bajo el Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa. Estas medidas limitan parcialmente la acumulación de pasivos de pensiones en el futuro y proporcionan una mayor certidumbre con respecto a las contribuciones anuales.

Factores de Administración y Gobierno Interno

En los últimos años, Sinaloa ha mantenido un crecimiento de los gastos en línea con el crecimiento de ingresos, lo que demuestra una mayor capacidad para financiar internamente los gastos de capital, así como alcanzar sus objetivos fiscales. Sinaloa ha mantenido una estrategia de endeudamiento conservadora, los niveles de deuda se han mantenido bajos y se ha estructurado de manera que genera bajos costos anuales del servicio de la deuda. A pesar de que los pasivos por pensiones sin fondear son elevados, el estado ha reformado recientemente el sistema de pensiones para limitar el aumento en estas obligaciones. Otra característica positiva es que los estados financieros son auditados y se proporciona información financiera oportuna y completa.

Fundamentos Económicos

La población estimada del estado es de cerca de 2.6 millones de habitantes y el PIB per cápita es de alrededor del 85.8% del nacional. La economía de Sinaloa se basa principalmente en la agricultura y la pesca (13% del PIB del estado y el 7.8% de la producción nacional del sector primario), sus principales productos se exportan al mercado de Estados Unidos. En los últimos años, la tasa de desempleo del estado ha estado por debajo de la tasa nacional. Moody's espera que la economía del estado se vea afectada por la pérdida de la producción agrícola que tuvo lugar a principios de 2011 y que se recuperará moderadamente en el futuro.

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 actúe para prevenir un incumplimiento de pago por parte del Estado de Sinaloa. La baja probabilidad refleja nuestra evaluación de las medidas aplicadas por el gobierno federal para promover la autonomía y responsabilidad fiscal a nivel del gobierno estatal.

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

Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del Estado de Sinaloa, el scorecard BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 9, en comparación con la BCA de 11 asignada por el comité de calificación. La diferencia de dos niveles entre la BCA asignada y la referencia generada por el scorecard refleja un número de factores que no se encuentran incluidos en el scorecard, incluyendo los altos pasivos por pensiones.

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 guía de implementación de calificaciones de Moody's titulada "Mapeo de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's".

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

Techos País para Obligaciones en Moneda Extranjera

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

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

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

Apoyo Extraordinario

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

Dependencia de Incumplimiento

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

En la aplicación del análisis de incumplimiento de pago conjunto a emisores gubernamentales, la dependencia de incumplimiento refleja la probabilidad de que el RLG y el gobierno que da soporte sean conjuntamente afectados por circunstancias adversas que conducen a incumplimientos. Debido a que la capacidad del gobierno de nivel superior de dar apoyo extraordinario y prevenir un incumplimiento por parte de un RLG depende de la solvencia de ambas entidades, mientras más altamente dependientes – o correlacionados – estén sus riesgos de incumplimiento base, menores beneficios se lograrán del apoyo conjunto. En la mayoría de los casos, la relación económica tan

estrecha y/o la integración de las bases fiscales y/o los acuerdos fiscales entre los distintos niveles de gobierno, resultan en un grado de dependencia de incumplimiento que va de moderado a muy alto.

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

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas crediticias

Scorecard – 2010	Valor	Puntuación	Ponderación de sub-factores	Total de sub-factores	Ponderación de factores	Total
Factor 1: Entorno Operativo						
PIB per cápita (en términos de PPA) (\$US)	14,203	9	50.0%			
Volatilidad del PIB	9.7	9	25.0%	9.75	60.0%	5.85
Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial)	0.17	12	25.0%			
Factor 2: Marco Institucional						
Previsibilidad, Estabilidad y Sensibilidad	7.5	7.5	50.0%			
Flexibilidad Fiscal A (Recursos tributarios propios)	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 (%)	0.5	1	25.0%			
Superávit (déficit) Financiero / Ingreso Total (%)	-1.6	9	25.0%	8.50	7.5%	0.64
Balance Operativo bruto/ Ingreso Operativo (%)	-1.6	12	25.0%			
Capital de Trabajo Neto/Gastos Totales (%)	-0.5	12	25.0%			
Factor 4: Perfil de deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta /Ingresos Operativos (%)	9.4	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo/Deuda Directa Bruta (%)	0.0	1	25.0%	1.50	7.5%	0.11
Deuda Neta / Tendencia de Ingresos Operativos	-9.5	3	25.0%			
Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas						
Gestión Fiscal	7.5	7.5	40.0%			
Gestión de Inversiones y de Deuda	1	1	20.0%			
Transparencia y Divulgación (A)	1	1	15.0%	4.25	7.5%	0.32
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)	12,135	12	100.0%	12.00	7.5%	0.90
BCA Estimada						9

Report Number: 138380

Autor
María del Carmen Martínez-Richa

Associate Analyst
Francisco Uriostegui

Production Associate
Kerstin Thoma

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, 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 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'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 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.