

OPINIÓN CREDITICIA

Tuxtla Gutiérrez, Municipio de

México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	5
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	8

Contactos:

MEXICO +52.55.1253.5700

Roxana Muñoz +52.55.1253.5721
Analyst
roxana.munoz@moodys.com

Adrián Garza +52.55.1253.5709
Assistant Vice President - Analyst
adrian.garza@moodys.com

Alejandro Olivo +52.55.1253.5742
Vice President - Senior Credit Officer
alejandrolivo@moodys.com

LONDRES +44.20.7772.5454

David Rubinoff +44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns
david.rubinoff@moodys.com

Calificaciones

Tuxtla Gutiérrez, Municipio de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba3

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	25.9	23.6	17.8	18.9	34.5
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	2.5	2.3	1.7	1.2	1.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	9.4	10.2	1.4	-6.1	12.9
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	0.4	5.5	(2.0)	(5.2)	14.5
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	31.0	26.6	26.4	25.0	14.0
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	18.3	18.1	20.6	21.8	17.6
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) ^[1]	41.6	42.5	43.1	43.0	-

[1] Información del Estado de Chiapas

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Municipio de Tuxtla Gutiérrez, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moodys. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) asignadas al Municipio de Tuxtla Gutiérrez reflejan el registro de balances operativos brutos y resultados financieros consolidados volátiles durante los últimos cinco años. Las calificaciones también toman en cuenta los niveles de liquidez del municipio así como el acelerado crecimiento de los niveles de deuda a niveles elevados. Estos factores se agravan por la limitada base económica del municipio que restringe el crecimiento de los ingresos operativos así como por las presiones que ejerce la situación financiera actual del organismo operador de agua de Tuxtla Gutiérrez, el cual ha requerido de transferencias recurrentes por parte del municipio para poder cubrir sus gastos operativos y de infraestructura.

Comparación entre Emisores Nacionales

El Municipio de Tuxtla Gutiérrez está calificado en la parte media del rango de calificaciones para los municipios mexicanos, cuyas calificaciones en escala global abarcan de B3 a Baa1. La posición del Municipio de Tuxtla Gutiérrez con respecto a sus pares nacionales refleja una posición de liquidez ligeramente superior a sus pares nacionales, compensada por un nivel de ingresos propios bajo.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Municipio de Tuxtla Gutiérrez incluyen:

- » Mejoría en el balance operativo
- » Posición de liquidez positiva

Retos Crediticios

Los retos crediticios del Municipio de Tuxtla Gutiérrez incluyen:

- » Resultados operativos y financieros volátiles
- » Economía limitada, que restringe el crecimiento potencial de los ingresos propios
- » Débil situación financiera del organismo operador de agua del municipio

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Una expansión de la base económica local o mejoras en la recaudación local que incrementen en forma sostenida los ingresos propios, en conjunto con la reducción del gasto operativo que fortalezcan estructuralmente al balance operativo, podrían generar presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un deterioro en el desempeño operativo, que genere una reducción en la capacidad de financiamiento interno de los gastos de capital así como el mantener la tendencia de endeudamiento observada recientemente, son factores que podrían ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Municipio de Tuxtla Gutiérrez 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 inminente por parte del municipio en caso que ocurra esta situación.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA de 13 (en una escala del 1 al 21 en la que 1 representa el riesgo crediticio más bajo) asignada al Municipio Tuxtla Gutiérrez refleja los siguientes factores:

Posición y Desempeño Financiero

Durante el periodo 2007 a 2011, el Municipio de Tuxtla Gutiérrez registró, en promedio, balances operativos positivos equivalentes a 5.6% de los ingresos operativos. Durante 2011, el municipio implementó medidas de contención del gasto y de mejoras a la recaudación. Dichas medidas se ven reflejadas en el resultado operativo registrado en 2011, el cuál fue equivalente al 13% de los ingresos operativos, comparado con un -6.1% en 2010. Moody's espera que al cierre del 2012, nuevas presiones de gasto, principalmente por servicios personales y transferencias al organismo operador de agua del municipio, provoquen, nuevamente, un deterioro en los balances operativos del municipio.

A pesar del reciente crecimiento de los ingresos propios como reflejo de medidas tales como la actualización de valores catastrales y mejoras al proceso de cobranza a través de mayores ventanillas de pago a través de terceros (bancos, Internet y módulos en áreas concurridas), el nivel de ingresos propios de Tuxtla Gutiérrez es relativamente bajo comparado con sus pares de calificación. En 2011, los ingresos propios fueron equivalentes al 17.6% de los ingresos operativos.

Al igual que el balance operativo positivo registrado durante 2011, el resultado financiero consolidado de Tuxtla Gutiérrez, que considera ingresos y gastos de capital, también fue positivo, equivalente al 11% de los ingresos totales. Sin embargo, debido a que el municipio adquirió un préstamo a finales de 2011 para proyectos de infraestructura que se llevaron a cabo durante 2012, Moody's espera que el municipio pueda registrar resultados consolidados negativos por el incremento en el gasto de obra pública.

Como reflejo de los resultados financieros consolidados positivos de 2011, la posición de liquidez del Municipio de Tuxtla Gutiérrez fue positiva. Aún sin considerar el monto disponible de efectivo registrado en activos circulantes del préstamo adquirido a finales de 2011, debido a que está etiquetado para infraestructura, el municipio registró un capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) equivalente al 3.0% total de gastos, comparado con un -7.9 de 2010. Ante nuestra expectativa de que el municipio pueda registrar resultados financieros consolidados negativos, la posición de liquidez del municipio, podrá deteriorarse.

Perfil de Endeudamiento

A finales del ejercicio 2011, Tuxtla Gutiérrez contrató un crédito a 20 años por MXN 285.2 millones con Banobras lo que llevó los niveles de deuda directa e indirecta neta del municipio a 34.4% de los ingresos operativos comparados con un 18.9% a finales de 2010. El servicio de la deuda está

respaldado con el 100% del impuesto predial bancarizado y, como fuente alterna de pago, por el 9.7% de las participaciones del municipio.

El servicio de la deuda de Tuxtla Gutiérrez representó 2.1% de los ingresos totales en 2011. Se espera que en 2012 el servicio de deuda aumente hasta cerca del 4.0% de los ingresos totales, un nivel que se encuentra en niveles altos pese a estar capturado en las calificaciones actuales del municipio. A pesar de que el municipio no ha contratado créditos nuevos durante 2012, las presiones de gasto podrían hacer que el municipio contrate nuevos créditos.

Tuxtla Gutiérrez cubre sus costos de pensiones y servicios asistenciales mediante pagos directos a partir de su presupuesto de egresos. Los gastos anuales relativos ascendieron a MXN 57.6 millones en 2011, aproximadamente 4.0% de los ingresos operativos, un nivel relativamente alto que, ante la ausencia de una estrategia clara para contener estos costos, podría poner presión en un futuro cercano a las calificaciones del municipio.

Factores de Administración y Gobierno Interno

Las prácticas de administración y gobierno interno de Tuxtla Gutiérrez se encuentran en línea con sus pares nacionales calificados como Ba3. Si bien los estados financieros del municipio no son auditados por un despacho independiente, el nivel de revelación financiera que produce el municipio está en línea con sus pares con calificación Ba.

Fundamentos Económicos

Tuxtla Gutiérrez, con una población estimada de 560,000 habitantes, es la capital y principal centro comercial y de servicios del Estado de Chiapas. Mientras que la economía local está centrada en actividades del sector comercial y de servicios, su estructura económica permanece relativamente estrecha, lo cual ha restringido históricamente el crecimiento de los ingresos propios. En 2011, Tuxtla Gutiérrez registró ingresos propios equivalentes a 17.6% de los ingresos operativos, lo cual está muy por debajo de la mediana de los municipios mexicanos con calificación Ba.

Entorno Operativo

El entorno operativo para gobiernos estatales y municipales en México se caracteriza por un moderado PIB per cápita (base de paridad de poder de compra), moderada volatilidad económica y una baja clasificación en el Índice de Efectividad Gubernamental del Banco Mundial. Estas características son típicas de muchos mercados emergentes y sugieren un riesgo sistémico moderado. Actualmente, la calificación soberana de México es Baa1, con perspectiva estable.

Marco Institucional

En México, la mayoría de los ingresos municipales provienen de transferencias fiscales mientras que los componentes importantes de los ingresos propios, tales como el impuesto predial, están sujetos a límites establecidos por los Congresos estatales. Estas circunstancias contribuyen a un marco institucional bajo el cual queda limitada la flexibilidad de los ingresos; la mayoría de los municipios ejercen discrecionalidad limitada sobre los tipos de ingresos recaudados y las tasas aplicables.

En contraste con los gobiernos estatales, cuya flexibilidad de gasto es limitada por la extensa cantidad de transferencias federales etiquetadas para la educación, obra pública y salud, los municipios ejercen una discrecionalidad más amplia de sus egresos. Como resultado, muchos municipios adquieren deuda en pequeñas o moderadas cantidades y relativamente pocos se endeudan sustancialmente.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno del estado tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del Municipio de Tuxtla Gutiérrez. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción.

Moody's también asigna un muy alto nivel de dependencia de incumplimiento entre el municipio y el estado, lo que refleja la dependencia del municipio en las transferencias del gobierno federal, las cuales fluyen a través del estado, así como la integración económica entre el estado y el municipio.

Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Tuxtla Gutiérrez, el scorecard BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 9, en comparación con la BCA de 13 asignada por el comité de calificación. La diferencia de cuatro escalones entre la BCA asignada y la referencia generada por el scorecard refleja una serie de factores que no están capturados por el scorecard, incluyendo la débil situación financiera del organismo operador de agua y los crecientes pagos 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.

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 Calificación de Moody's publicada en octubre de 2012 y titulada "Correspondencia 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 brinda el apoyo. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno están incorporados en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

La BCA está expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones numéricas de la escala de calificaciones global de largo plazo.

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)	7.5	7.5	16.7%	5.34	10.0%	0.53
Flexibilidad Fiscal B (Gasto)	1	1	16.7%			
Flexibilidad Fiscal C (Nivel de endeudamiento)	1	1	16.6%			
Factor 3: Posición y Desempeño Financieros						
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	1.5	1	25.0%			
Superávit (Déficit) Financiero/Ingreso Total (%)	-2.8	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 (%)	-3.7	12	25.0%			
Factor 4: Perfil de Deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	18.9	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo/Deuda Directa Bruta (%)	10.2	3	25.0%	1.50	7.5%	0.11
Deuda Neta/Tendencia de Ingresos Operativos	-13.9	1	25.0%			
Factor 5: Políticas de Gestión y Control Internas						
Gestión Fiscal	15	15	40.0%			
Gestión de Inversiones y de Deuda	15	15	20.0%			
Transparencia y Divulgación (A)	15	15	15.0%	14.25	7.5%	1.07
Transparencia y Divulgación (B)	15	15	15.0%			
Capacidad Institucional	7.5	7.5	10.0%			
Factor 6: Fundamentos Económicos						
PIB Regional per Cápita (en términos de PPA)	6,075	15	100.0%	15.00	7.5%	1.13
BCA Estimada						9

Report Number: 147852

Autor
Roxana Muñoz

Asociado de Producción
Judy Torre

© 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S. Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, 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.