

ANÁLISIS

Distrito Federal (México, Ciudad de)

México

Tabla de Contenidos:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
POSICIÓN Y DESEMPEÑO FINANCIERO ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	3
ESTADÍSTICAS ANUALES	6
REPORTES RELACIONADOS DE MOODY'S	7
	11

Contactos:

MÉXICO 52.55.1253.5700

María del Carmen Martínez-Richa 5255.1253.5729

Assistant Vice President – Analyst

mariadelcarmen.martinez-richa@moody.com

Rodolfo Torres 5255.1253.5716

Associate Analyst

rodolfoalejandrotorres@moody.com

Sean Marion 5255.1253.5742

Vice President- Senior Analyst

sean.marion@moody.com

Alberto Jones Tamayo 5255.1253.5702

Representative Director

Alberto.JonesTamayo@moody.com

LONDRES 44.207.772.1398

David Rubinoff

Team Managing Director

David.Rubinoff@moody.com

Calificaciones

Distrito Federal

CATEGORÍA

CALIFICACIONES

Perspectiva

Estable

Calificaciones al Emisor

Escala Nacional de México

Aaa.mx

Escala Global, moneda nacional

Baa1

Indicadores Clave

(AL 31/12)

	2004	2005	2006	2007	2008
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Totales (%)	59.5	54.7	47.5	46.9	41.7
Intereses Pagados / Ingresos Totales (%)	3.5	4.3	3.1	3.7	3.3
Servicio de Deuda/Ingresos Totales (%)	5.5	7.3	8.7	6.2	3.3
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	0.2	4.2	7.3	-7.3	-5.8
Ingresos Propios / Total Ingresos (%)	45.6	43.9	39.0	40.3	36.9
Capital de Trabajo Neto/ Egresos Totales (%)	1.1	1.8	8.5	1.0	1.7
PIB per capita como % Promedio Nacional [1]	256.2	256.5	257.2	257.7	260.0

[1] 2007 y 2008 son estimados

Este Análisis crediticio proporciona una discusión detallada de las calificaciones de la deuda del Distrito Federal, y debe estar acompañado 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 deuda de Aaa.mx (Escala Nacional de México) y Baa1 (Escala Global, Moneda Local) asignadas al Distrito Federal (DF) reflejan la calidad crediticia del Gobierno de México quien es el deudor de las obligaciones crediticias del DF.

Además de las anteriores consideraciones jurídicas, el Distrito Federal se caracteriza por un perfil económico y financiero sólido. El DF es el principal centro económico de México, generando el 22% del PIB del país y con un elevado nivel de PIB per capita, equivalente al 260% de la media nacional en 2008. En los últimos años, el registro de resultados financieros consolidados relativamente equilibrados, los cuales han sido impulsados por el aumento en el ingreso y por la administración del gasto, ha conducido a la disminución de la carga de la deuda y al mantenimiento de moderados niveles de liquidez. Entre 2004 y 2008 la deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales disminuyó de 59.5% a 41.7%, mientras que el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) con respecto a los egresos totales fluctuó entre 1.0% y 2.0% durante el mismo período.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Un cambio de la calificación de emisor de México (Escala Global) se traduciría en una mejora de las calificaciones de la deuda del Distrito Federal.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Una baja de la calificación de emisor de México (Escala Global y Escala Nacional) podría resultar en una disminución de las calificaciones de la deuda del Distrito Federal.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Marco Institucional

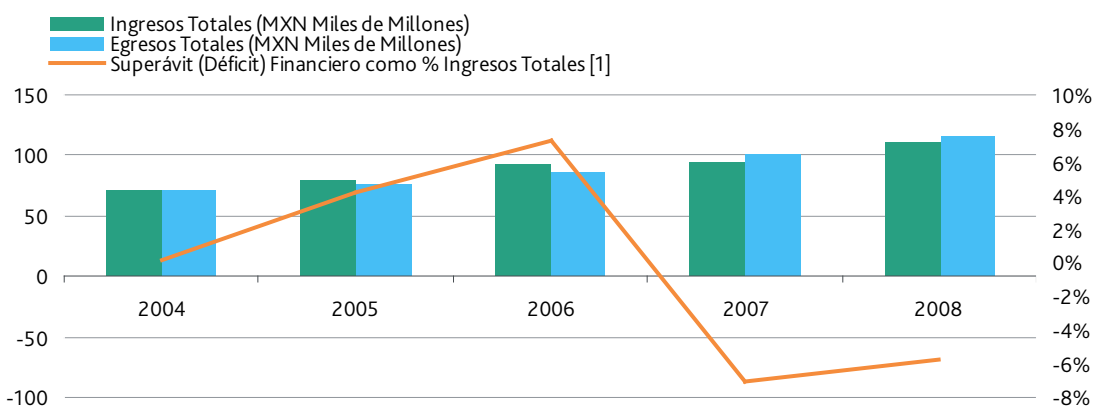
Bajo el actual marco institucional que rige las obligaciones financieras del Distrito Federal, el Gobierno de México (Baa1/Aaa.mx) es el deudor de las obligaciones crediticias del DF. El Congreso Federal aprueba cada año un tope de endeudamiento para el DF, el cual forma parte del presupuesto federal. Para emitir deuda, el DF debe obtener la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). En la práctica, ya que se cuenta con la aprobación de la SHCP, la deuda se contrata con la firma de la documentación por parte de la SHCP y el DF. Los ingresos derivados de la contratación de deuda se transfieren al DF y éste a su vez asume la responsabilidad directa del pago de servicio de la deuda. No obstante, las obligaciones de la deuda siguen siendo obligaciones directas del Gobierno Federal.

Si en el futuro, el marco institucional que rige la relación entre el Gobierno Federal y el DF cambia, incluyendo la responsabilidad del DF sobre asuntos relacionados con la deuda, Moody's podría evaluar el consiguiente impacto en la calidad crediticia y asignar calificaciones a fin de reflejar por sí sola la calidad crediticia del DF, así como una evaluación del apoyo extraordinario del Gobierno Federal.

Posición y Desempeño Financiero

El perfil financiero del Distrito Federal se caracteriza por las activas políticas de gestión fiscal y una dinámica base de ingresos propios que respaldan resultados financieros equilibrados. Entre 2004 y 2008, el DF registró déficits financieros equivalentes, en promedio, a -0.3% de los ingresos totales de manera consolidada. Tras el registro de moderados superávits entre 2004 y 2006, el DF registró moderados déficits financieros en 2007 y 2008, debido a un crecimiento de los ingresos por debajo del promedio registrado entre 2004 y 2008, junto con una expansión importante en los gastos de capital.

Las atribuciones fiscales únicas del DF (recauda tanto impuestos municipales como estatales), junto con una fuerte base económica respaldan un alto nivel de ingresos propios. En 2008, los ingresos propios ascendieron a 36.9% de los ingresos totales, un nivel elevado en comparación con la mediana tanto de estados como de municipios mexicanos calificados por Moody's.



[1]Eje secundario

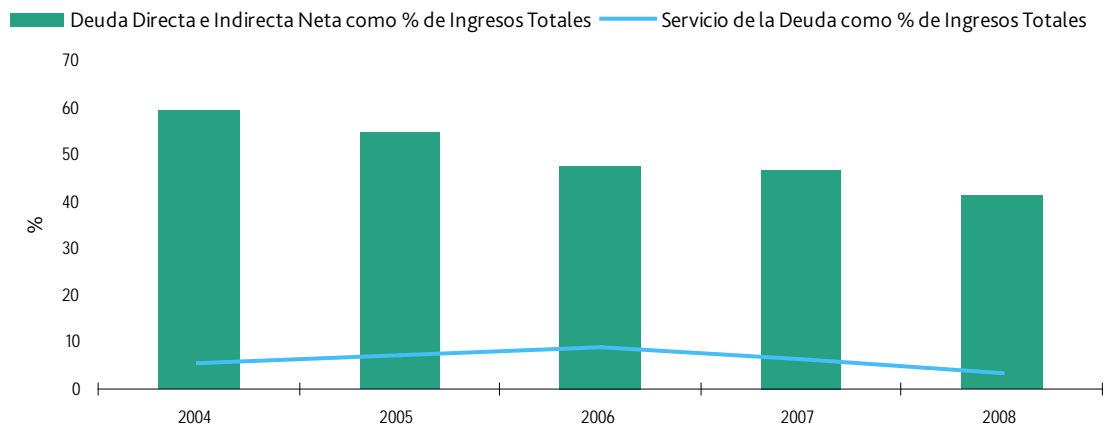
Los resultados preliminares para los primeros nueve meses de 2009 indican que a pesar de un descenso significativo en las transferencias por participaciones federales, los ingresos totales han disminuido sólo en 1% respecto al mismo periodo de 2008. Durante el mismo período, se estima que el gasto total ha aumentado en un 11%, debido principalmente a un crecimiento sostenido en los gastos de capital. Derivado de lo anterior, Moody's espera que el DF pueda registrar un moderado déficit financiero en 2009.

Para hacer frente al reciente desequilibrio financiero, el presupuesto 2010 del DF contempla controles de gasto operativo y varias medidas para aumentar los ingresos propios, incluyendo el aumento de algunos impuestos (sobre nómina y por hospedaje) y tarifas (agua y transporte).

Como reflejo de los resultados fiscales relativamente equilibrados entre 2004 y 2008, la liquidez se ha mantenido en niveles moderados. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) como porcentaje de los egresos totales ascendió a 1.7% en 2008.

Perfil de Endeudamiento

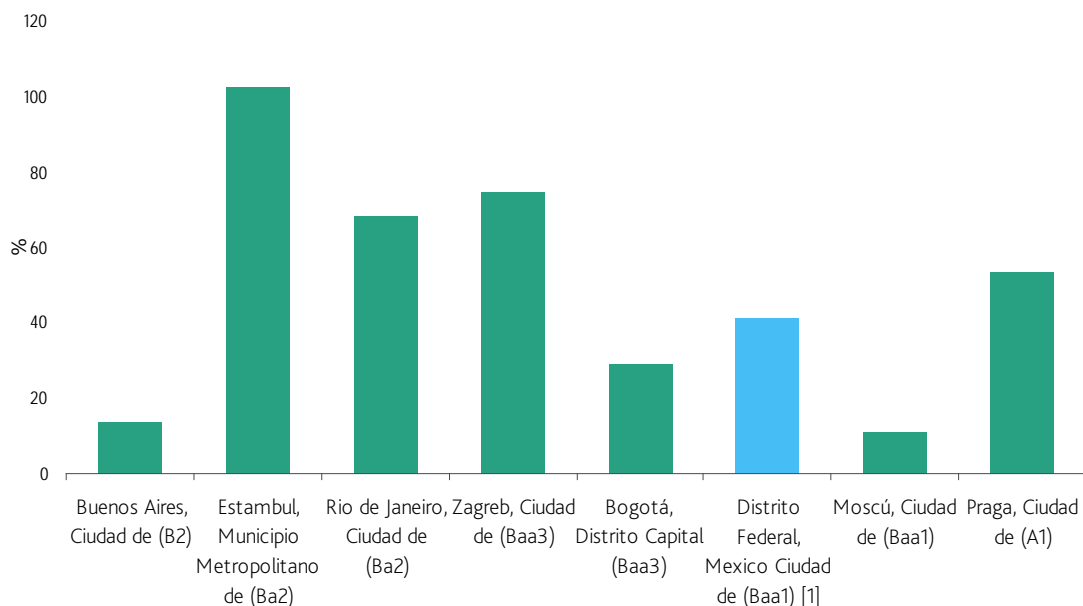
En los últimos cinco años, las necesidades anuales de endeudamiento han sido superadas por el crecimiento de los ingresos, dando lugar a una disminución de los indicadores de deuda. La deuda directa e indirecta neta como porcentaje de los ingresos totales disminuyó del 59.5% en 2004 al 41.7% en 2008. Como resultado de la disminución de los niveles de deuda, así como de plazos más largos y menores primas de riesgo obtenidas a través del refinanciamiento de la deuda realizado en 2007, los costos por el servicio de la deuda en 2008 representaron un 3.3% de los ingresos totales, comparado con 5.5% en 2004. Los actuales niveles de costo por servicio de la deuda son bajos y fáciles de manejar dentro del marco fiscal del Distrito Federal.



En septiembre de 2009, el saldo de la deuda directa e indirecta neta de la ciudad se situó en MXN 45.7 mil millones, que incluye MXN 3 mil millones de la deuda indirecta relacionada con el Sistema de Transporte Colectivo-Metro. En 2010, el Distrito Federal planea contratar deuda por MXN 5.4 mil millones y financiar adicionalmente obras de transporte público y de infraestructura vial a través de asociaciones público-privadas (PPP por sus siglas en inglés). Estos proyectos pueden requerir inversiones privadas por alrededor de MXN 50 mil millones, de los cuales los socios del sector privado podrían adquirir obligaciones de deuda por alrededor de MXN 34 mil millones. Moody's incluye las obligaciones derivadas de asociaciones público-privadas en el cálculo de la deuda, por lo tanto la deuda directa e indirecta neta, se estima pueda llegar a aproximadamente el 67% de los ingresos totales en 2010, si estos planes se concretizan.

Aunque las calificaciones de la deuda de DF son el reflejo del marco institucional actual, en virtud del cual el Gobierno Federal es el deudor, los niveles de deuda del DF, en comparación con los de otras capitales y ciudades de otros países, siguen siendo relativamente moderados. Sin embargo, es importante señalar que la capacidad financiera para soportar los niveles de deuda en otros países, está determinada también por sus respectivos marcos institucionales, los cuales difieren de forma significativa.

Deuda Directa e Indirecta Neta como % de Ingresos Totales (31/12/2008)



[1] Calificación de deuda

El Distrito Federal no enfrenta pasivos por pensiones sin fundear. El DF hace pagos mensuales al ISSSTE, el Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado, que se encarga de la administración de las pensiones de los empleados de la ciudad.

Factores de Administración y Gobierno Interno

Las prácticas de administración y gobierno interno del DF son fuertes. Aunque el DF no ha cumplido sus metas anuales en todos los ejercicios fiscales durante los últimos cinco años, las recientes medidas de política fiscal se centran en aumentar los ingresos propios para reequilibrar los resultados financieros. Las prácticas de endeudamiento han sido prudentes, como lo demuestra el refinanciamiento de la deuda realizado en 2007. Aunque una cantidad importante de los proyectos futuros podrían llevarse a cabo a través de PPPs, estos proyectos se basarán en calendarios de pago a largo plazo que se espera limiten el impacto sobre la flexibilidad financiera. Los estados financieros del DF son auditados y ofrecen información financiera oportuna y completa.

Fundamentos Económicos

La situación financiera de Distrito Federal está respaldada por una fuerte y diversificada base económica local la cual genera una productiva base de ingresos propios. El DF, con una población de alrededor de 8.8 millones de habitantes, es el principal centro económico de México, al generar el 22% del PIB del país y con un elevado PIB per cápita equivalente al 260% de la media nacional en 2008. En los últimos diez años, alrededor del 58% de la inversión extranjera directa en México se ha orientado hacia el DF, lo que ha apoyado la expansión económica, particularmente en los sectores comercial y de servicios. Aunque DF está llevando a cabo medidas fiscales para reforzar la recaudación de impuestos, Moody's espera que la actual desaceleración económica podría limitar el crecimiento de los ingresos propios en el futuro próximo.

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.

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.

Estadísticas Anuales

Distrito Federal (México, Ciudad de) – Sector Central**SALDO DE DEUDA (AL 31/12; MXN MILLONES)**

	2004	2005	2006	2007	2008
Deuda directa a largo plazo	36,619	34,989	33,395	40,624	42,517
Deuda directa a corto plazo	0	0	0	0	0
Deuda Directa Bruta	36,619	34,989	33,395	40,624	42,517
Organismos descentralizados	5,691	8,538	10,738	3,456	3,062
Deuda Indirecta Bruta	5,691	8,538	10,738	3,456	3,062
Deuda Directa e Indirecta Bruta	42,310	43,527	44,133	44,080	45,579
Menos: deuda indirecta autosuficiente	0	0	0	0	0
Deuda Directa e Indirecta Neta	42,310	43,527	44,133	44,080	45,579

INDICADORES DE DEUDA (AL 31/12)

	2004	2005	2006	2007	2008
Deuda Directa Bruta (MXN Millones)	36,619	34,989	33,395	40,624	42,517
Per capita (MXN)	4,210	4,012	3,819	4,634	4,837
% del PIB del DF	2.4	2.2	1.9	2.1	2.1
% de ingresos totales	51.5	43.9	35.9	43.2	38.9
Deuda Directa e Indirecta Neta (MXN Millones)	42,310	43,527	44,133	44,080	45,579
Per capita (MXN)	4,864	4,991	5,047	5,028	5,185
% del PIB del DF	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2
% de Ingresos totales	59.5	54.7	47.5	46.9	41.7

INDICADORES ECONÓMICOS

	2004	2005	2006	2007	2008
Población (Miles)	8,698	8,721	8,744	8,767	8,791
PIB Nominal del DF (MXN Millones)[1]	1,520,677	1,617,711	1,762,765	1,911,786	2,050,053
% PIB Nacional	21.8	21.3	21.5	21.4	21.4
PIB Nacional Nominal (MXN Millones)[1]	6,964,059	7,466,438	8,191,341	8,947,567	9,594,684
PIB Nacional per capita (MXN Millones)	68,249	72,305	78,395	84,629	89,699
PIB per capita del DF (MXN)	174,835	185,498	201,594	218,057	233,207
% PIB Nacional	256.2	256.5	257.2	257.7	260.0
Tasa de crecimiento real %	2.6	0.7	5.0	3.4	

[1] 2007 y 2008 son estimados

OPERACIONES FINANCIERAS (AL 31/12; MXN MILLONES) – SECTOR CENTRAL

	2004	2005	2006	2007	2008
Ingresos					
Impuestos	14,754	16,974	17,833	18,641	19,847
Derechos	5,694	6,340	6,666	7,727	7,768
Productos	7,127	6,667	7,524	7,898	8,038
Aprovechamientos y otros	4,848	4,984	4,263	3,622	4,768
Ingresos Propios	32,422	34,966	36,284	37,888	40,421
Participaciones	29,236	34,829	43,886	42,968	51,973
Aportaciones [1]	4,947	5,499	5,461	7,332	8,248
Otras transferencias federales [2]	4,472	4,329	7,340	5,877	8,757
Ingresos Federales	38,654	44,658	56,687	56,178	68,978
Ingresos Totales	71,076	79,624	92,972	94,065	109,398
Egresos					
Servicios personales	24,169	26,538	29,642	32,108	33,702
Materiales y suministros	1,631	2,112	2,461	2,734	2,988
Servicios generales	5,580	8,098	9,384	10,381	13,686
Intereses	2,514	3,442	2,861	3,507	3,621
Transferencias [3]	27,696	25,800	28,230	33,669	36,202
Gastos de capital	9,150	10,253	13,578	18,330	25,399
Otros egresos	192	52	17	186	124
Egresos Totales	70,933	76,294	86,172	100,914	115,721
Superávit (Déficit) Financiero [4]	143	3,330	6,799	(6,849)	(6,323)
Amortizaciones de deuda [5]	1,362	2,381	5,244	2,322	21
Superávit (Déficit) Financiero Bruto [6]	(1,219)	949	1,555	(9,171)	(6,344)

[1] Incluye Ramo 33.

[2] Incluye convenios por infraestructura.

[3] Excluye transferencias extraordinarias en 2007.

[4] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses.

[5] Excluye pagos por concepto de refinanciamiento de deuda

[6] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses y amortizaciones.

BALANCE GENERAL (AL 31/12; MXN MILLONES) – SECTOR CENTRAL					
	2004	2005	2006	2007	2008
ACTIVO					
Activo Circulante					
Caja y bancos	3,548	5,853	12,871	8,894	24,639
Deudores	2,318	1,640	1,687	1,881	1,793
Activo Circulante Total	5,865	7,494	14,558	10,774	26,432
Activo Fijo					
Bienes inmuebles	74,813	78,164	84,093	92,847	105,686
Bienes muebles	44,889	51,425	55,379	70,525	76,288
Activo Fijo Total	119,702	129,588	139,473	163,371	181,974
Activo Total	125,567	137,082	154,031	174,146	208,405
PASIVO					
Pasivo Circulante					
Proveedores y cuentas por pagar	4,065	3,033	3,971	7,488	20,655
Otros	1,042	3,107	3,304	2,239	3,817
Pasivo a Corto Plazo	5,107	6,141	7,275	9,727	24,471
Pasivo a Largo Plazo	36,620	34,990	33,395	40,624	42,518
Otros pasivos	936	1,955	3,151	2,527	6,430
Patrimonio	82,905	93,996	110,210	121,268	134,987

INDICADORES FINANCIEROS – SECTOR CENTRAL

	2004	2005	2006	2007	2008
% de Ingresos Totales					
Superávit (déficit) financiero[1]	0.2	4.2	7.3	(7.3)	(5.8)
Superávit (déficit) bruto [2]	(1.7)	1.2	4.0	(9.7)	(5.8)
Ingresos propios	45.6	43.9	39.0	40.3	36.9
Ingresos federales y otros	54.4	56.1	61.0	59.7	63.1
Pago de intereses	3.5	4.3	3.1	3.7	3.3
Pago de principal e intereses	5.5	7.3	8.7	6.2	3.3
Gastos de capital	12.9	12.9	14.6	19.5	23.2
% de Egresos Totales					
Pagos de Intereses	3.5	4.5	3.3	3.5	3.1
Pagos de amortización e intereses	5.5	7.6	9.4	5.8	3.1
Capital de trabajo neto	1.1	1.8	8.5	1.0	1.7
Per Cápita					
Participaciones	3,361	3,994	5,019	4,901	5,912
Ingresos federales	4,444	5,121	6,483	6,408	7,847
Ingresos propios	3,728	4,009	4,150	4,321	4,598
Ingresos totales	8,172	9,130	10,632	10,729	12,445

[1] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses.

[2] Ingresos totales menos egresos totales, incluye pago de intereses y amortizaciones.

Reportes Relacionados de Moody's

Comentarios Especiales:

- » Latin America Sovereign Outlook, January 2010 (120521)
- » Sub-Sovereign Outlook 2010: Challenges Persist and Downward Rating Actions Expected, January 2010 (121563)
- » Deteriorating Revenues Pressure Mexican State and Municipal Creditworthiness, September 2009 (119834)
- » Mexican Municipalities: Benchmark Rate Reductions Easing Borrowing Costs, But Market Challenges Remain, October 2009 (120786)

Opiniones Crediticias:

- » Mexico, Government of, August 2009

Perspectivas de Riesgo Financiero Global:

- » Global Macroeconomic Risk Scenarios 2010-2011 - On the "Hook" for Some Time Yet, Enero 2010

Manual Estadístico:

- » Non-US Regional and Local Governments, Diciembre 2009 (121370)

Metodologías de Calificación:

- » Gobiernos locales y regionales fuera de Estado Unidos, Junio 2008 (109740)
- » Aplicación del análisis de impago conjunto a los gobiernos locales y regionales , Octubre 2006 (100353)
- » Sovereign Methodology Update, Febrero 2010 (118820)

Para acceder a estos reportes, haz clic en el vínculo correspondiente. Estas publicaciones están actualizadas a la fecha de publicación de este reporte y por tanto otras más recientes pudieran estar disponibles. Estos reportes pudieran no estar disponibles para todos los clientes.

Reporte Número:

Autor
María del Carmen Martínez-Richa

Asociado de Producción
Yelena Ponirovskaya

Analista Estadístico
Francisco Uriostegui

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.

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR 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, dicha información se proporciona "tal y como está", sin ninguna clase de garantía, y MOODY'S, particularmente, no garantiza ni declara, de forma expresa ni implícita, respecto de la totalidad o parte de dicha información, que ésta sea correcta, actualizada, completa, comercializable o apropiada para ningún objeto o fin. 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, consecutivo, daños y perjuicios o daños de carácter fortuito (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 de crédito u observaciones de análisis de reportes financieros 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. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTOS, ACTUALIZADOS, COMPLETOS, COMERCIALIZABLES O APROPIADOS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO. Cada una de las calificaciones y opiniones debe ser considerado exclusivamente como un factor más dentro de las decisiones de inversión tomadas por, o a nombre de, cualquier usuario de la información contenida en el presente, y dicho usuario deberá, en consecuencia, realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento y de cada emisor, avalista o fuente de soporte de crédito de cada instrumento que esté considerando comprar, mantener o vender.

MOODY'S informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y papel comercial) y acciones preferentes calificados por MOODY'S han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MOODY'S por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,400,000 dólares. Moody's Corporation (MCO) y la agencia de calificaciones crediticias Moody's Investors Service (MIS), filial al 100% de MCO, 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".