

OPINIÓN CREDITICIA

Sinaloa, Estado de

México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DE LA MATRIZ DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	6

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez-Richa	+52.55.1253.5729
Assistant Vice President - Analyst	mariadelcarmen.martinez-richa@moody.com
Roxana Munoz	+52.55.1253.5714
Analyst	roxana.munoz@moody.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Associate Managing Director	alejandro.olivo@moody.com
LONDON	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director - Sub Sovereigns	david.rubinoff@moody.com

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
Banamex	500	Baa1	Aa1.mx
BBVA Bancomer	422	Baa1	Aa1.mx
BBVA Bancomer	339	Baa1	Aa1.mx

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%) ^[1]	9.8	9.4	9.9	14.8	14.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos ^[1] (%)	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
Balance Operativo Bruto /Ingresos Operativos (%) ^[2]	0.0	(2.8)	(1.3)	(2.1)	(2.3)
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	0.0	(2.8)	(1.3)	(2.1)	(2.3)
Gastos de Capital/Egresos Totales (%)	12.6	11.0	11.8	10.8	13.6
Ingresos Propios Discrecionales/Ingresos Operativos ^[1] (%)	7.3	7.5	7.5	8.4	7.5
PIB per Capita/Promedio Nacional (%)	88.0	87.6	81.6	83.4	-

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de la publicación, esta razón corresponde al Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales

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.

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A1.mx (Escala Nacional de México) y Ba1 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Sinaloa reflejan resultados financieros globalmente balanceados que han permitido mantener bajos niveles de endeudamiento. Entre 2009 y 2013, el estado registró déficits financieros que promediaron -1.7% del total de los ingresos. La deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 14% del total de los ingresos en 2013. Las calificaciones también toman en consideración los elevados pasivos de pensiones no fondeados y la apretada posición de liquidez.

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 Ba3 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:

- » Bajos déficits financieros
- » Bajos niveles de deuda y de costos por pago de servicio de la deuda
- » Base de ingresos propios productiva

Debilidades Crediticias

Las debilidades crediticias del Estado de Sinaloa incluyen:

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

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

Avance adicional en materia de pasivos por pensiones, junto con el mantenimiento del equilibrio fiscal y mejora de la posición de liquidez, podrían ejercer presión al alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un debilitamiento de la disciplina fiscal que ocasione la generación de déficits financieros consecutivos, y/o un mayor deterioro de la ya ajustada 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 Sinaloa combina la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del Gobierno Federal, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del Estado de Sinaloa de ba1 refleja los siguientes factores:

Resultados Financieros Estables

El Estado de Sinaloa ha registrado resultados financieros relativamente equilibrados. Entre 2009 y 2013, los resultados financieros promediaron -1.7% de los ingresos totales. De 2009 a 2013 los ingresos totales incrementaron a una tasa compuesta anual de crecimiento (CAGR por sus siglas en inglés) de 7.0% y los gastos totales incrementaron a una CAGR mayor de 7.7%.

En 2013, los ingresos totales experimentaron un incremento de 13.1% debido al incremento de 14% en transferencias federales (92.5% de los ingresos totales). Estas transferencias fueron básicamente ingresos etiquetados para los sectores de educación y de turismo. El gasto corriente fue restringido durante 2013, con la implementación de medidas tales como la reducción del 10% de los salarios de funcionarios de nivel medio y alto y el recorte de servicios generales. Las transferencias si tuvieron un incremento mayor a años pasados y globalmente los gastos operativos aumentaron 9.8%. Las inversiones de capital incrementaron a MXN 5,700 millones en 2013 en comparación con MXN 4,053 millones en 2012. Por lo tanto, Sinaloa registró un déficit de -2.3% de los ingresos totales en 2013, mayor al -2.1% en 2012, pero que continúa siendo moderado.

Los ingresos de Sinaloa en 2014 se estima tendrán un desempeño fuerte. De enero a mayo de 2014, los ingresos totales aumentaron en 13.3% respecto al mismo período de 2013. Los ingresos propios incrementaron 12% en comparación con el mismo período. Por el lado de los gastos, Moody's estima que los gastos operativos permanecerán estables dados los estrictos controles impuestos desde 2013. Las inversiones de capital acumulada a mayor de 2014 también han mostrado una reducción de 8% respecto al mismo período de 2013, pero es muy probable aumenten en segundo semestre. El estado va a financiar su planes de obra pública en infraestructura carretera, portuaria y energética con transferencias federales etiquetadas. Moody's espera el registro de un bajo déficit fiscal de alrededor de 2% de los ingresos totales al cierre del ejercicio fiscal 2014.

En el futuro, Sinaloa tiene varios proyectos en los sectores industrial y portuario se espera ayuden a impulsar la actividad económica del estado. Estos proyectos incluyen la conclusión del proyecto que une al Puerto de Mazatlán, Sinaloa con Matamoros, Tamaulipas, en la frontera con Estados Unidos.

La liquidez de Sinaloa ha sido ajustada, el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) como porcentaje de los gastos totales bajó a -0.7% en 2013 de 0% en 2012, como resultado del déficit financiero que registró el estado en 2013. Esta posición de liquidez constituye un factor crediticio negativo, ya que limita la capacidad del estado para absorber choques imprevistos.

Bajos Niveles de Endeudamiento

El estado ha mantenido bajos niveles de endeudamiento ya que la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 14% de los ingresos totales en 2013. Al cierre de 2013, la deuda directa del estado estaba compuesta de créditos bancarios comerciales por un monto total de MXN 5,551 millones y un crédito por MXN 548 millones bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad Pública de los Estados (PROFISE) del gobierno federal.

Durante 2014, Sinaloa contrató deuda de corto plazo por MXN 1,400 millones, la cual se deberá pagar antes del cierre del año. En mayo de 2014, el estado desembolsó MXN 62.6 millones del programa PROFISE. Bajo este programa, Sinaloa pagará intereses afectando un porcentaje de sus ingresos por participaciones a un fideicomiso. El principal será pagado con un bono con cupón cero emitido por el gobierno federal. Moody's no considera estas obligaciones en el cálculo de la deuda

directa e indirecta neta debido a que Sinaloa no paga el principal. Sin embargo, sumamos los pagos de intereses en el cálculo del servicio de la deuda. El estado no contratará deuda adicional este año y Moody's estima que los niveles de deuda serán equivalentes a alrededor de 12% de los ingresos totales en 2014.

El servicio de la deuda a ingresos totales registró 0.9% en 2013. Moody's estima que los pagos de servicio de la deuda serán equivalentes a alrededor de 1.1% de los ingresos totales en 2014, un nivel manejable dentro del marco financiero actual del estado.

Elevados pasivos de pensiones no fondeados

En términos del pasivo de pensiones, el ISSSTESIN es el organismo estatal que administra el sistema de pensiones de los maestros mientras que las pensiones del resto de los empleados del estado son administradas por el IPES (Instituto de Pensiones del Estado de Sinaloa).

Según estudios actuariales independientes realizados en mayo de 2014 para el ISSSTESIN, el estimado del pasivo de pensiones no fondeado es de MXN 43,780 millones mientras que otro estudio de mayo de 2011 para el IPES estimó el pasivo de pensiones no fondeadas en MXN 25,500 millones. Ambos estudios fueron realizados utilizando una tasa de descuento de 3.5%. El total del pasivo de pensiones no fondeadas de las dos instituciones se estimó en MXN 79,200 millones o 211% de los ingresos totales de 2013, lo cual es un nivel muy elevado. Las contribuciones anuales adicionales del estado para el sistema de pensiones son equivalentes a alrededor de 3.4% de los ingresos totales. El elevado pasivo de pensiones no fondeadas constituye un factor crediticio negativo para el estado. Aunque los pasivos de pensiones no fondeadas son elevados, el estado reformó su sistema de pensiones en 2009 para limitar mayores incrementos en estos pasivos, incluyendo cambiar a los empleados que no son profesores a un sistema de contribuciones definidas y tiene planes de implementar reformas para el IPES también. Estas medidas limitarán parcialmente la acumulación de pasivos de pensiones en el futuro y darán mayor certidumbre sobre las contribuciones anuales.

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 Sinaloa. 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.

Resultados de la Matriz del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Sinaloa, la matriz BCA, genera una BCA estimada de baa3, cercana a la BCA de ba1 asignada por el comité de calificación.

La BCA de ba1 generada por la matriz refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 5 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 representa la más fuerte calidad crediticia relativa y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, reflejado en la calificación del bono soberano (A3, estable).

El scorecard de riesgo idiosincrásico y la matriz BCA, que generan un estimado de las evaluaciones del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, son herramientas utilizadas por el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos locales y regionales. Los indicadores crediticios capturados en estas herramientas generan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual y, en general, se espera que los emisores con BCAs sugeridas por el scorecard más altas, obtengan también las calificaciones más altas. No obstante,

las BCAs sugeridas por el scorecard no sustituyen los juicios del comité de calificación con respecto a la evaluación del riesgo crediticio base individual y el scorecard no es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Los resultados del scorecard tienen limitaciones en el sentido de que son con vista al pasado, al utilizar información histórica, mientras que nuestras evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con vista al futuro. Concomitantemente, el limitado número de variables que se incluyen en estas herramientas no puede capturar la extensión y profundidad de nuestro análisis de crédito.

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 junio de 2014 y titulada "[Correspondencia entre Calificaciones en Escala Nacional y 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.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

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 alfanuméricas de la escala global de calificaciones 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 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%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas Crediticias

Evaluación del riesgo de crédito base

Scorecard – 2012	Puntuación	Valor	Ponderación De Sub-Factores	Total De Sub-Factores	Ponderación De Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	7	83.49	70%	6.4	20%	1.28
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.4
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-1.97	12.5%	2.75	30%	0.83
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1	0.51	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	14.80	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	1.80	25%			
Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max						
Controles de riesgo y administración financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	1					
Riesgo Idiosincrático Estimado Puntaje						5.01(5)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Número de reporte: 174293

Autor
María del Carmen Martínez Richa

Asociado de Producción
Wendy Kroeker

© 2014 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, 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 FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO 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 garantía de ningún tipo. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado por adelantado de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MIS, agencia de calificación crediticia, filial al 100% 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, abonar a MIS por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody's.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.