

Estado de Aguascalientes, México

Paulina Campos, México (52) 55-5081-4443; Patricia Calvo, México (52) 55-5081-4473; Jane Eddy, Nueva York, (1) 212-438-7996

Calificación
mxAA

Fundamento

La calificación de 'mxAA' del estado de Aguascalientes, México, continúa reflejando las siguientes fortalezas crediticias:

- Una economía diversificada con un PIB estatal per cápita y tasas de crecimiento históricas por arriba de la media nacional;
- Aunque en aumento, bajos niveles de deuda y necesidades de capital manejables; y
- Ausencia de pasivos por pensiones en vista de la reciente aprobación de una reforma de pensiones.

Los factores que contrarrestan estas fortalezas crediticias incluyen:

- La limitada flexibilidad de ingresos y gastos otorgada al estado bajo el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal; y
- El nivel relativamente bajo de ingresos propios de Aguascalientes, debido principalmente a la ausencia de un impuesto a la nómina estatal, el cual representa la fuente más importante de ingresos recaudados de forma local para muchos estados.

El Estado de Aguascalientes (1 millón de habitantes) tiene una potente actividad económica. De 1993 a 2001, el PIB estatal aumentó a una tasa anual promedio de 5.2% (en comparación con el índice nacional de 3.9%). El PIB estatal per cápita de Aguascalientes representa 1.11 veces el promedio nacional.

Durante 2003, Aguascalientes contrató deuda por \$300 millones de pesos (Ps) para financiar diversos proyectos de inversión e infraestructura los cuales ascendieron a Ps502.3 millones, promediando dentro de los últimos tres ejercicios Ps611.7 millones. En el mismo periodo, reportó una deuda respaldada por impuestos de 14.5% de los ingresos discrecionales, porcentaje que es manejable. Se espera que el servicio de la deuda se mantenga a un bajo 1.1% de los ingresos discrecionales de 2004. Por su parte, la deuda indirecta es baja; ya que al cierre del ejercicio 2003 registró un saldo de Ps73.5 millones, de los cuales Ps50.3 millones corresponden a los organismos descentralizados y Ps21.2 millones a deuda avalada a municipios. Aguascalientes no planea contratar deuda en 2004.

Aguascalientes no tiene potenciales pasivos por pensiones. Con las reformas realizadas a la Ley Estatal de Pensiones y Jubilaciones en el año 2001, se estima que hay suficientes reservas para cubrir las necesidades del Instituto de Seguridad Social para los Servidores Públicos del Estado hasta el año 2099.

En 2003, Aguascalientes mostró un desempeño financiero adecuado. El superávit operativo alcanzó un 7.1% de los ingresos operativos que después del repago de la deuda significó un déficit menor de 0.5% del total de ingresos. Cabe mencionar que a partir del año 2002, el estado reactivó la práctica de auditar los estados financieros por un despacho externo, y ya está disponible el primer dictamen correspondiente a dicho ejercicio.

La mezcla de ingresos del estado sigue dominada por los ingresos federales, que representaron 95.6% del total de ingresos en 2003. Es poco probable que esta situación cambie en el futuro cercano, ya que el estado no planea aplicar un impuesto a la nómina, que es la fuente principal de ingresos por impuestos locales para muchos estados.

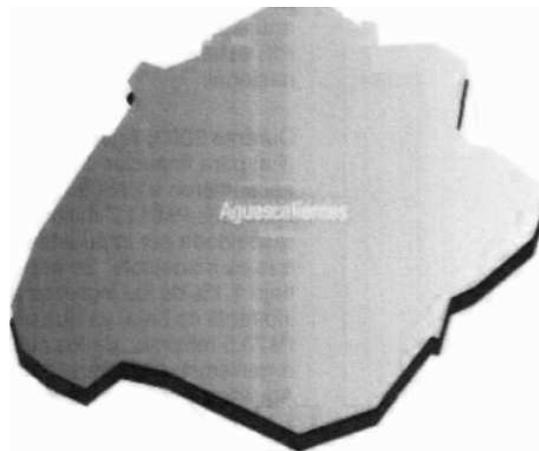
Durante el 2003, el Servicio Civil de Carrera tuvo avances significativos, siendo actualmente el Estado de Aguascalientes la única entidad federativa en implementar este proceso de modernización.

Liquidez

Al cierre de 2003, el estado reportó un balance de efectivo por Ps453.4 millones, equivalente a 7.8% de los gastos operativos. En ese año, el promedio de las reservas de efectivo de Aguascalientes sumó Ps510 millones o un mes de los gastos operativos. El portafolio de la tesorería está conservadoramente invertido en instrumentos calificados con 'mxAAA' y 'mxAA'. El estado cuenta con estrictos lineamientos para la tesorería que no le permiten invertir más del 15% de la cartera en el mismo instrumento o institución financiera. Por regla, Aguascalientes mantiene un 5% de su balance de efectivo promedio en cuentas bancarias. El estado paga a sus proveedores en un periodo de tres a cuatro días.

Perspectiva

Estable. La perspectiva refleja una tendencia de crecimiento económico sólido del estado y del avance en la administración. Además, refleja la expectativa de que Aguascalientes mantendrá su fuerte desempeño financiero, con base en los requerimientos de financiamiento moderados del estado y el compromiso de la administración de controlar la acumulación de deuda. La aplicación de medidas para aumentar los ingresos propios del estado podría dar como resultado un alza en la calificación. Por el contrario, un deterioro en la generación de ingresos propios, podría presionar la calificación.



Análisis comparativo

La economía de Aguascalientes es comparable a las de Baja California (mxAA-/Estable), Coahuila (mxAA/Estable) y Tamaulipas (mxA+/Positiva) con una dependencia en la industria que supera el promedio nacional de 19.6%. La manufactura representa el 29.1% del PIB de Aguascalientes, 33.4% de Coahuila, 21.1% de Baja California y 22.2% de Tamaulipas. Además, los cuatro estados tienen un PIB per cápita que excede a la media nacional.

El desempeño presupuestal con superávit operativos de tres años en 10.4% de los ingresos operativos es favorable en comparación con Baja California y Coahuila, pero más débil que Tamaulipas y San Petersburgo (BB+/Positiva/--).

La deuda respaldada por impuestos de Aguascalientes de 4.9% del total de ingresos es más baja que la de San Petersburgo y Baja California, y ligeramente más baja que la de los estados de Coahuila y Tamaulipas. En términos de servicio de la deuda, Aguascalientes se compara favorablemente con sus similares nacionales e internacionales. El manejo de la deuda del estado es conservador y Aguascalientes no tiene planes de aumentar la deuda en 2004.

Estado de Aguascalientes

2002 Resultados promedio de tres años (a menos que se indique lo contrario)

	Aguascalientes	Baja California	Coahuila	San Petersburgo	Tamaulipas
(dólares estadounidenses)					
Total de ingresos					
Balance operativo (% de ingresos operativos)	10.4	4.5*	12.7	23.8	16.9*
Balance después de gastos de inversión (% del total de ingresos)	-3.2	(1.3)*	0.3	4.5	2.6*
Gastos de inversión (% del total de ingresos)	13.2	5.8*	12.3	20.8	14.7*
Total de transferencias (% del total de ingresos)	93.3	73.9*	82.3	4.7	79.7*
Ingresos propios (% de ingresos operativos)	3	12.1*	5.5	22.3	8.6*
Deuda directa (al cierre del año)	17,385.50	86,364.7*	32,832.90	377,512.00	44,847.6*
Deuda directa (% de ingresos operativos)	3.4	5.8*	2.6	17.8	2.8*
Deuda respaldada con impuestos (% del total de ingresos)	4.9	12.8*	4.8	20.4	4.3*
Intereses (% de ingresos operativos)	0.1	0.6*	0.5	2.4	0.1*
Servicio de la deuda (% del total de ingresos)	0.1	0.9*	1.4	11.7	0.4*
Efectivo más reservas (% del servicio de la deuda)	10,304.70	425.8*	455.80	45.10	0.0*
Población	1,060,940.0*	2505290	2,413,219.0°	4,530,000.0*	2,857,440.0*
PIB (nominal)	6,927,322.8°	19,864,156.2°	16,808,735.3°	10569556.6	17,328,078.3°

* Cifras de 2001

° Cifras de 2000

N.A. --No disponible

Sistemas y administración

Sistema intergubernamental mexicano

El principal motor fiscal de todos los estados de México es el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal (SNCF), introducido en 1980. El sistema ha sido revisado con los años y ahora redistribuye 20% de los ingresos federales a los estados y municipios. Es poco probable que el gobierno federal cambie la tasa de estos pagos o que el Congreso Nacional cambie considerablemente la forma de distribución.

Transferencias discrecionales

El Acuerdo de Coordinación Fiscal de 1995, fijó entre otras cosas, el monto de los fondos federales (Participaciones) que se redistribuyen a todos los estados a través del sistema a un 20% de los ingresos federales. La participación de ingresos de los estados se basa en una fórmula calculada a partir de la población y de la recaudación de impuestos federales, con algunos ajustes derivados de los niveles de bienestar. A su vez, los estados deben redistribuir el 20% de su participación a los municipios de su jurisdicción, gastar alrededor de 70% en costos fijos y destinar otro 10% para el servicio de la deuda, dejando sólo una pequeña parte disponible para el gasto discrecional. Se espera que las Participaciones representen 47.1% del total de ingresos de Aguascalientes en 2004.

Transferencias designadas

Otro medio de distribución federal es a través del Ramo 33, que es una transferencia directa de los ingresos federales para programas específicos. Estos pagos se mostraron por primera vez en los informes financieros de Aguascalientes en 1998. El sistema ha estado vigente por algún tiempo y debe continuar estable y razonablemente predecible. Debido a que los estados que se benefician del actual sistema de participación todavía constituyen una vasta mayoría, no es probable que la fórmula cambie significativamente en un futuro cercano. Se espera que el Ramo 33 represente 46.6% del total de ingresos de Aguascalientes en 2004.

Cambios recientes

Un fondo que puede utilizarse para cubrir los pagos de deuda

Sin embargo, para 2003 el gobierno federal aumentó el nivel de transferencias recurrentes mediante el Programa de Apoyo para el Fortalecimiento de las Entidades Federativas, como parte permanente del presupuesto federal. El estado de Aguascalientes anticipa recibir Ps167.1 millones de este fondo en 2004 o 2.8% del total de ingresos de 2004.

Actualización de las cifras de población

Históricamente, las cifras de la población que se consideraban en la fórmula para la distribución de Participaciones (transferencias federales no condicionadas) entre los estados se basaban en el Censo (realizado cada 10 años) y el Conteo Nacional de Población (cada 5 años). Sin embargo, en julio de 2003 el gobierno federal sustituyó una nueva fuente para los cálculos poblacionales, la Encuesta Nacional de Empleo (ENE), que se actualiza trimestralmente. Con este ajuste, el gobierno pretende contar con cálculos más actualizados que reflejen mejor la dinámica demográfica de muchos estados (Véase el artículo publicado en octubre de 2003 "Una Actualización sobre el Federalismo Mexicano" en www.standardandpoors.com.mx). A partir de este cambio, Aguascalientes espera recibir 0.5% más de Participaciones de lo que recibió un año antes.

Economía

Estabilización de la creciente población

El estado de Aguascalientes, tiene una población de apenas 1,000,000 de habitantes y se localiza en la región central de México. El estado es muy pequeño y la mayoría de la gente vive en la capital, la ciudad de Aguascalientes (mxAAs+/Estable), y en los alrededores de la misma. El estado ha experimentado índices de crecimiento demográfico por arriba del promedio nacional, debido principalmente a su fuerte actividad económica. De 1990-2000, el estado registró una tasa de crecimiento poblacional de 2.8%, que es superior al 1.9% registrado a nivel nacional. En los próximos años, se espera que la tasa de crecimiento de la población se estabilice. Entre 1970-1980, el crecimiento de la población de Aguascalientes alcanzó su cúspide y desde entonces ha ido a la baja.

Alrededor de 70% de la población del estado está concentrada en una sola ciudad, lo que ha permitido el desarrollo de infraestructura básica y la prestación de servicios en todo el estado. Aguascalientes está catalogado como uno de los estados más desarrollados en México. De hecho, de acuerdo con la CONAPO (Consejo Nacional de Población), ocupa el lugar número 5 de 31 en la escala de índices de desarrollo humano. Los indicadores demográficos y de riqueza del estado son más fuertes que el promedio. Por ejemplo, las tasas de cobertura de electricidad, agua y drenaje de Aguascalientes son superiores a los promedios nacionales (véase tabla 3). Además, El PIB estatal per cápita de Aguascalientes de Ps63, 900 (alrededor de \$6,800 dólares) equivale al 111 % de la media nacional.

Tabla 2

Indicadores demográficos del Edo. de Aguascalientes

Escala: miles

	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Población del estado	1060.9	1037.1	1012.9	988.4	963.7	938.7
Tasa de desempleo estatal, (cierre del año) %	2.8	2.2	2.0	2.0	2.2	3.3
Tasa de desempleo nacional, (cierre del año) %	2.7	2.8	2.5	1.9	2.0	2.6
PIB estatal(crecimiento real) (%)	N.A.	N.A.	4.3	10.4	3.2	6.5
PIB nacional(crecimiento real) (%)	N.A.	N.A.	(0.2)	6.6	3.6	5.0

N.A. -No disponible

Tabla 3

Cobertura de servicios básicos del estado de Aguascalientes 2000

	(%)	(%)
	Estado	Nacional
Índice de analfabetismo	95.1	90.5
Electricidad	97.9	95
Agua	98.1	88.8
Drenaje	95	78.1
Mortandad infantil	9.98	14.7
Servicios de salud	55.4	564
Persona / Vivienda	4.7	4.4

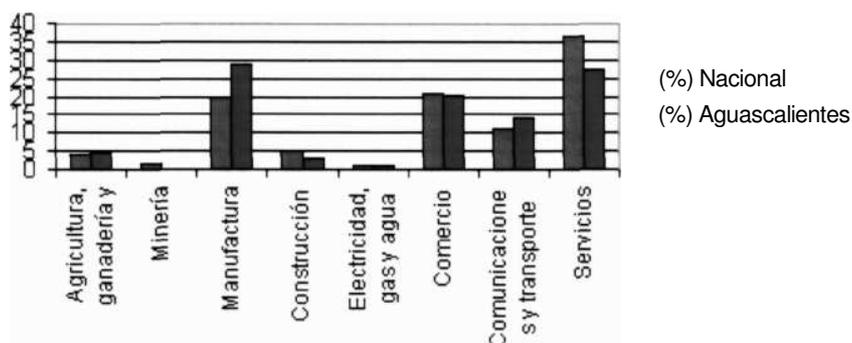
Economía dinámica basada en una base industrial sólida

El sector manufacturero, que representó 29.1% del PIB de Aguascalientes en 2001 (cifra más reciente) y 35.5% del empleo formal de Aguascalientes en 2003, ha desempeñado tradicionalmente un papel clave en la economía local. Desde la apertura de Nissan (4,271 empleados) en 1982 - el empleador privado más grande del estado- varios proveedores de autopartes se han ubicado en Aguascalientes. Como resultado, el sector automotriz es de suma importancia para la base industrial del estado.

Otros empleadores principales del estado son Texas Instruments Inc. (con 1,785 empleados), Xerox Mexicana (2,500) además de varias compañías de la industria del vestido. La ubicación de las oficinas centrales del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) proporciona estabilidad adicional a la economía, además de ser la oficina gubernamental con mayor número de empleados del estado: cerca de 7,400.

Tras el auge industrial en Aguascalientes, los sectores de servicios y comercio, que representaron 27.1% y 20.5% del PIB estatal de 2001, comenzaron a desarrollarse a un ritmo acelerado. En 2003, estos sectores promediaron 31.8% y 15.6% del empleo formal, respectivamente.

Gráfica 1 Distribución del PIB nacional vs. Aguascalientes



Las perspectivas de crecimiento siguen siendo positivas

En 2001 Aguascalientes presentó un crecimiento del PIB estatal de 4.3%, que fue sustancialmente más alto que la reducción de -0.2% observada a nivel nacional. Sin embargo, en respuesta a la desaceleración económica, se vieron afectados los niveles de empleo de Aguascalientes. En 2003, el empleo formal del estado disminuyó 1.4%, en comparación con el año anterior. Aunque no hay cifras disponibles para el PIB estatal de Aguascalientes posteriores a 2001, en vista de la contracción del empleo observada en 2002- 2003, se puede asumir que el fuerte crecimiento económico de los últimos años se vio limitado durante este periodo.

Debido a la economía abierta de Aguascalientes, su desempeño económico está estrechamente vinculado a la evolución de la economía estadounidense. Por esta razón y en vista de las perspectivas de crecimiento positivas para 2004, se espera que el crecimiento económico del estado se recupere en 2004. Además, en vista de la diversificación de la economía del estado, la buena infraestructura, y el nivel de inversión extranjera y local que continúa fluyendo, en el mediano plazo Aguascalientes espera recuperar las tasas de crecimiento económico observadas en el pasado.

Capacidad administrativa y legitimidad institucional

Equipo administrativo progresivo

El equipo administrativo del estado es sumamente progresivo y ha implementado sistemas y controles de información y contables sofisticados que no se limitan a la disponibilidad de auditorías periódicas e independientes y reportes actuariales. La mayoría de la información del estado está disponible en Internet. Los controles presupuestarios son buenos y el estado es capaz de producir informes financieros oportunos. La legislatura del estado revisa todos los estados financieros preparados al interior y ha aprobado aquellos de 2002. Además, por ley, los organismos descentralizados deben presentar auditorías independientes.

Esfuerzos para edificar una fuerza institucional

En 2002, el estado introdujo la legislación para aplicar la ley estatal del Servicio Civil de Carrera. Aguascalientes es la primera entidad en México que implementa dicha legislación. La introducción del servicio civil de *carrera* en un gobierno estatal en México es significativa, ya que comúnmente el gobierno mexicano carece de continuidad en la administración, además de contar con sistemas deficientes para la evaluación del desempeño. Con esta ley, Aguascalientes espera mejorar el nivel de profesionalización de sus funcionarios públicos, y al mismo tiempo incluir un sistema de evaluación transparente, además de aumentar la compensación con base en los méritos profesionales. El programa del servicio civil de *carrera*, que al implementarse por completo incorporará a cerca de mil empleados, incluye un amplio sistema de capacitación que ayudará a los empleados a adaptarse a los nuevos perfiles de trabajo. Durante 2003, el estado concluyó la primera etapa de capacitación del programa. Aguascalientes espera que en noviembre de 2004, alrededor de 250 empleados poseerán un certificado de Servicio Civil de Carrera.

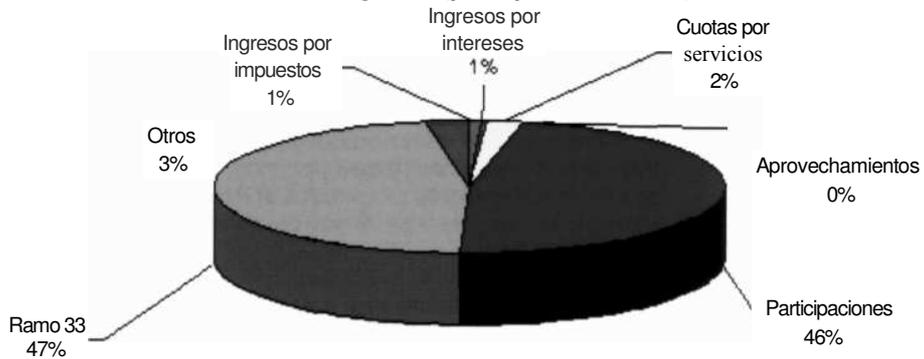
Flexibilidad financiera

La alta dependencia de las transferencias federales limita la flexibilidad de ingresos

En 2003, los ingresos propios fueron de Ps182.5 millones, o un bajo 2.9% del total de ingresos. El estado no planea aplicar nuevos impuestos o aumentar las tasas de los que existen en el futuro inmediato. El estado mantiene un bajo nivel de ingresos propios a total de ingresos en comparación con otros estados calificados (promedio de 7.3%). Aguascalientes no grava algunos de los impuestos locales que en otros estados son una fuente de ingresos importante, como el impuesto a la nómina. Si se imponen legalmente, en el caso de Aguascalientes el impuesto a la nómina podría duplicar los ingresos propios. Para 2004, Aguascalientes presupuestó una reducción de 3% en los ingresos propios debido a la forma de presupuestar conservadora del crecimiento de los ingresos por impuestos. Sin embargo, el estado espera exceder el presupuesto, como lo ha hecho en otros años.

Gráfica 2

Mezcla de ingresos (presupuesto de 2004)



Nivel sostenido de gastos de inversión

Los gastos de nómina (sin incluir los salarios de maestros) y los pagos de interés representaron un bajo 9.2% en 2003. El gasto más grande en el presupuesto del estado se refiere a transferencias que incluyen Participaciones para los municipios de su jurisdicción y transferencias a organismos estatales (incluyendo salarios de los maestros), que en 2003 representaron 53.3% del total de gastos. Además, el estado gasta alrededor de 12% del total de ingresos en subsidios y contribuciones, que normalmente se destinan a otras ramas del gobierno.

Los gastos de inversión y superávit presupuestarios constantes proveen al estado cierto margen para realizar recortes, como sea necesario, si el crecimiento de los ingresos es menor a lo esperado. A partir de 1998, los gastos de inversión excedieron 10% del presupuesto. En 2003, los gastos de inversión sumaron 10.1% del total de gastos. Alrededor de 54% de los gastos de inversión de 2003 fueron financiados con deuda.

Las prioridades del estado en términos de inversión se relacionan con la construcción de infraestructura urbana, como puentes y autopistas. Para 2004, el estado presupuestó gastos de inversión por Ps699.9 millones o 11.8% del presupuesto.

Gráfica 3
Mezcla de gastos



Desempeño presupuestal

Un desempeño financiero históricamente sólido

Desde 1996, el estado ha presentado balances operativos que excedieron 7% los ingresos operativos. Al cierre de 2003, Aguascalientes produjo un balance operativo de Ps444 millones, o 7.1% de los gastos operativos.

Después del repago de la deuda, el estado tiene un déficit menor de 0.5% del total de ingresos. Este déficit general se cubrió con reservas de efectivo del estado.

Para 2004, el estado espera presentar un balance operativo a ingresos operativos de 10.9% que después del repago de la deuda producirán un déficit de 2.1% a total de ingresos. Debido a que históricamente el estado ha excedido los presupuestos, Aguascalientes anticipa producir un presupuesto equilibrado para el cierre del año.

Liquidez y administración de la deuda

Niveles de liquidez adecuados

Al cierre de 2003, el estado reportó un balance de efectivo de Ps453.4 millones o 7.8% de los gastos operativos. Durante 2003, las reservas promedio de Aguascalientes equivalieron a Ps510 millones o un mes de los gastos operativos. La cartera de inversión se encuentra invertida de forma conservadora en instrumentos calificados mxAAA y mxAA. El estado tiene estrictos lineamientos que no permiten invertir más de 15% de la cartera en el mismo instrumento o institución financiera. Por política, Aguascalientes mantiene un balance promedio de 5% en cuentas bancarias. El estado paga a sus proveedores en un lapso de 3-4 días.

Deuda

Bajos niveles de deuda, aunque al alza

Tras contratar nueva deuda por Ps300 millones, al cierre de 2003 el estado reportó una deuda directa de Ps447.5 millones o un bajo 12.6% de ingresos discrecionales. La deuda respaldada por impuestos (deuda directa + deuda garantizada) equivalió a Ps517.2 millones o 14.5% de los ingresos discrecionales de 2003.

Debido a que la nueva deuda tiene un perfil de vencimiento a largo plazo de siete años, se espera que el servicio de la deuda mantenga 3.1% de los ingresos discrecionales de 2004.

Aguascalientes no planea contratar deuda en 2004.

Pasivos contingentes

Limitados pasivos contingentes

El estado no tiene pasivos contingentes considerables diferentes a sus obligaciones de pensiones. De acuerdo con la última valuación actuarial en 2002, se espera que la reforma de pensiones proporcione reservas suficientes para cubrir los pagos de las pensiones durante varias décadas.

Tabla 4

AGUASCALIENTES (ESTADO DE) Estadísticas financieras

	Año que concluye el 31 de diciembre					
	2004b	2003e	2002	2001	2000	1999
(Miles de pesos, a menos que se indique lo contrario)						
Ingresos operativos	5891765.0	6224489.3	5108333.6	4898763.7	4377094.3	3438808.0
Gastos operativos	5248550.0	5780474.0	4691355.3	4424685.2	3798400.2	2928947.1
Balance operativo	643215.0	444015.3	416978.4	474078.5	578694.1	509860.9
Balance operativo (% de ingresos operativos)	10.9	7.1	8.2	9.7	13.2	14.8
Gastos de inversión (capex)	0.0	190876.1	2500.3	0.0	141.0	963.0
Balance después de capex	699901.0	647315.8	714847.6	617988.7	621590.4	433094.9
Balance después de capex (% del total de ingresos)	(56686.0)	(12424.4)	(295368.9)	(143910.2)	(42755.2)	77728.9
Repago de deuda	(1.0)	(0.2)	(5.8)	(2.9)	(1.0)	2.3
Balance después del repago de deuda y préstamos	67000.0	22433.8	10309.0	9911.0	10689.0	13986.0
Balance después del repago de deuda y préstamos (% del total de ingresos)	(123686.0)	(34858.2)	(305677.9)	(153821.2)	(53444.2)	63742.9
Préstamos brutos	(2.1)	(0.5)	(6.0)	(3.1)	(1.2)	1.9
Balance después de préstamos	0.0	300000.0	150000.0	0.0	0.0	0.0
Balance después de préstamos (% del total de ingresos)	(123686.0)	265141.8	(155677.9)	(153821.2)	(53444.2)	63742.9
Total de transferencias (% del total de ingresos)	(2.1)	4.1	(3.1)	(3.1)	(1.2)	1.9
Capex (% del total de gastos)	11.8	10.1	13.2	12.3	14.1	12.9
Crecimiento de los ingresos operativos (%)	(5.4)	21.9	4.3	11.9	27.3	23.3
Crecimiento de los gastos operativos (%)	(9.2)	23.2	6.0	16.5	29.7	23.8
Deuda directa (deuda pendiente al cierre del año)	N.A.	447568.0	175594.0	40131.0	53336.0	66779.0
Deuda directa (% de ingresos operativos)	N.A.	7.2	3.4	0.8	1.2	1.9
Deuda respaldada con impuestos (% del total de ingresos)	N.A.	8.1	4.9	2.4	3.2	4.8
Servicio de la deuda (% del total de ingresos)	N.A.	7.8	7.6	7.3	11.1	16.3
Efectivo más créditos comprometidos (% de gastos operativos)	N.A.	4092.5	10304.7	5132.9	4728.3	3084.7

f—Pronosticado b—Presupuestado e—Estimado
p—Planeado N.A. —No disponible

Correo electrónico de los analistas

paulina_campos@standardandpoors.com

patricia_calvo@standardandpoors.com

Los servicios analíticos que provee Standard & Poor's Ratings Services se realizan de manera independiente con el fin de conservar la imparcialidad y objetividad de las opiniones de calificación. Las calificaciones son opiniones, no declaraciones de hechos o recomendaciones para comprar, retener o vender título alguno. Standard & Poor's ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida durante el proceso de calificación.

Publicado por Standard & Poor's, una División de The McGraw-Hill Companies, Inc. Oficinas Corporativas: 1221 Avenue of the Americas, Nueva York, NY 10020. Oficinas Editoriales: 55 Water Street, Nueva York, NY 10041. Suscripciones: (1)212-438-7280. Copyright 2004, por The McGraw-Hill Companies, Inc. Prohibida su reproducción total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. La información ha sido obtenida por Standard & Poor's de fuentes consideradas confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano y/o mecánico de nuestras fuentes, Standard & Poor's no garantiza la exactitud, adecuación o integralidad de cualquier información, y no se hace responsable por cualesquiera errores, omisiones, o por los resultados derivados del uso de dicha información.