



## OPINIÓN CREDITICIA

## San Pedro Garza García, Municipio de

México

## Table of Contents:

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	6
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	8

## Analyst Contacts:

MEXICO CITY	52.55.1253.5700
Maria del Carmen Martínez-Richa	52.55.1253.5729
<i>Assistant Vice President - Analyst</i>	
MariadelCarmen.Martinez-Richa@moodys.com	
Sean Marion	52.55.1253.5742
<i>Vice President-Senior Analyst</i>	
Sean.Marion@moodys.com	
Alberto Jones Tamayo	52.55.1253.5702
<i>Representative Director</i>	
Alberto.JonesTamayo@moodys.com	
LONDON	44.20.7772.5454
David Rubinoff	44.20.7772.1398
<i>Team Managing Director</i>	
David.Rubinoff@moodys.com	

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

## Calificaciones

## San Pedro Garza García, Municipio de

CATEGORÍA	CALIFICACIÓN DE MOODY'S
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa3

## Indicadores Clave

(AL 31/12)	2005	2006	2007	2008	2009
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	35.6	42.4	44.9	44.5	33.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	3.3	4.0	6.0	2.9	2.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	20.4	11.8	12.1	15.4	16.5
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(7.7)	(14.8)	6.4	(0.1)	5.2
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	27.0	25.3	9.2	21.1	14.2
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	63.6	60.1	63.9	58.2	55.3
PIB per capita / Promedio nacional (%) <sup>[1]</sup>	183.7	182.2	186.1	180.0	-

[1] Información del Estado de Nuevo León.

## Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y Aa3.mx (Escala Nacional de México) asignadas al Municipio de San Pedro Garza García reflejan fuertes prácticas de gobierno que han conducido al reequilibrio de los resultados financieros a partir del 2007, a través del control del gasto. Durante los últimos tres años, el superávit financiero promedió 3.8% de los ingresos totales. Las calificaciones también toman en cuenta la fuerte base económica que ha contribuido a mantener un alto nivel de ingresos propios, así como márgenes operativos relativamente amplios que permiten financiar una proporción del gasto de capital. Estos factores se compensan por un relativamente elevado nivel de endeudamiento (la deuda directa e indirecta neta ha fluctuado alrededor del 35% de los ingresos totales entre 2005 y 2009), así como por importantes pasivos por pensiones.

Las calificaciones también consideran la expectativa de un incremento sustancial de los ingresos propios y de la capacidad interna para financiar gastos de capital, como resultado de las actuales medidas del municipio para incrementar la recaudación de impuestos.

### Comparación entre Emisores Nacionales

El Municipio de San Pedro Garza García tiene una calificación (Baa3 en escala global) de grado de inversión y se sitúa en la parte superior del rango de calificaciones de los municipios mexicanos cuyas calificaciones abarcan de B1 a Baa1. La posición de San Pedro Garza García respecto a sus pares nacionales refleja ingresos propios superiores a la mediana y niveles de liquidez en línea con la mediana de los municipios con calificaciones Baa. Estos elementos se compensan por márgenes operativos ligeramente inferiores a la mediana y un nivel de endeudamiento superior a la mediana.

### Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del Municipio de San Pedro Garza García incluyen:

- » Alto nivel de ingresos propios
- » Fuerte base económica
- » Amplios márgenes operativos
- » Fuerte nivel de liquidez

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del Municipio de San Pedro Garza García incluyen:

- » Relativamente alto nivel de endeudamiento
- » Importantes pasivos por pensiones

### Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Alza

Un aumento sostenido de los ingresos propios que permitan financiar una mayor proporción de los gastos de capital y generar superávits financieros de manera consistente, aunado a una disminución del nivel de endeudamiento serían factores que pudieran favorecer el alza en las calificaciones.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un deterioro en los márgenes operativos que aumente la carga del pago del servicio de la deuda y que además ocasione un aumento del nivel de endeudamiento o un deterioro sustancial en los niveles de liquidez serían factores que podrían ejercer presión a la baja en las calificaciones.

### Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Municipio de San Pedro Garza García reflejan la aplicación de la metodología de calificación de Análisis de Incumplimiento de Pago Conjunto de Moody's para gobiernos locales y regionales. De acuerdo con esta metodología, Moody's establece primeramente la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio y posteriormente considera la probabilidad de soporte del gobierno estatal para evitar un incumplimiento por parte del municipio en caso que ocurra esta situación.

### Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA de 10 (en una escala del 1 al 21 en la que 1 representa el riesgo crediticio más bajo) asignada al Municipio de San Pedro refleja los siguientes factores:

#### ✓ Posición y Desempeño Financiero

Entre 2005 y 2009 el Municipio de San Pedro registró en promedio un déficit financiero equivalente a -2.2% de los ingresos totales. Mientras que San Pedro había registrado déficits financieros en años pasados, desde 2007 ha logrado reequilibrar sus finanzas y presentar resultados financieros superavitarios. Durante los últimos tres años el superávit financiero promedió 3.8% de los ingresos totales. Bajo un contexto de crecimiento moderado de los ingresos, los resultados positivos se deben principalmente a la capacidad de San Pedro de controlar el gasto operativo y de ajustar el gasto de capital.

Durante los últimos cinco años, el crecimiento de los ingresos ha sido moderado y en particular el de los ingresos propios. El limitado crecimiento habitacional y la ausencia de actualización de los valores catastrales han restringido el crecimiento de los ingresos propios. Sin embargo, gracias a una economía local con alto poder adquisitivo, el nivel de ingresos propios continúa siendo uno de los más altos de los municipios calificados por Moody's, durante los últimos cinco años han representado en promedio, 60% de los ingresos operativos. San Pedro llevó a cabo la actualización del registro de propiedades y a partir del año 2010, comenzó a actualizar los valores catastrales, estas medidas se espera conduzcan a un aumento sustancial de los ingresos propios.

A pesar de que el ingreso ha crecido moderadamente y que existen presiones derivadas de mayor gasto para seguridad pública, San Pedro ha controlado globalmente el gasto operativo. Por consiguiente, el balance operativo bruto (ingresos operativos menos gastos operativos incluyendo pago de intereses) se ha mantenido relativamente estable, promediando 15.2% en los últimos cinco años. Asimismo, San Pedro ha ajustado el gasto de capital en los últimos años con el fin de restablecer el equilibrio financiero.

En el futuro, Moody's estima que las medidas del municipio para incrementar la recaudación de impuestos otorgarán mayor flexibilidad financiera y capacidad para financiar internamente el gasto de capital. Moody's monitoreará las políticas de San Pedro, con particular atención a la capacidad del municipio para continuar manteniendo el control del gasto operativo y a ajustar el gasto de capital en función de los recursos disponibles.

El registro de resultados financieros positivos de los últimos tres años ha permitido mantener niveles altos de liquidez. El capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) respecto a los egresos totales en 2009 fue de 7%, un nivel muy favorable que permite hacer frente a choques externos imprevistos y que constituye una fortaleza crediticia.

#### Perfil de Endeudamiento

Históricamente, los niveles de endeudamiento de San Pedro han sido relativamente altos. Sin embargo, gracias al registro de resultados financieros balanceados durante los últimos tres años, estos niveles han disminuido. La deuda directa e indirecta neta disminuyó de 43.4% de los ingresos totales en 2007 a 32.1% en 2009, un nivel relativamente alto respecto a sus pares nacionales, pero manejable dentro del marco financiero actual del municipio.

El saldo de la deuda bancaria al cierre del 2009 fue de MXN 249 millones y está compuesta por dos créditos con HSBC y Banorte para los cuales se afectaron 16% de las participaciones federales. Mientras que el saldo de los arrendamientos financieros al cierre del 2009 fue de MXN 43 millones. San Pedro cuenta con una autorización para contratar hasta MXN 82 millones en 2010, pero no ha definido si contratará préstamos en este año. En caso de que se contrate un monto equivalente al autorizado, se estima que la deuda directa e indirecta neta se mantenga en niveles cercanos a los registrados al cierre del 2009.

En 2009, el servicio de la deuda representó 4.6% de los ingresos totales y se estima que se mantenga en estos niveles en 2010. Los costos financieros son manejables dado los niveles de balance operativo registrados.

De acuerdo con el último informe actuarial para el cierre del 2007, el déficit en materia de pensiones se estima en MXN 1 890 millones, esto es, 208% de los ingresos totales en 2009, un muy alto nivel. El pago por concepto de jubilaciones lo realiza directamente el municipio de su presupuesto, este pago representó 3.8% de los gastos totales en 2009. Los altos pasivos por pensiones y la presión que pueda ejercer el pago de las jubilaciones en el gasto del municipio representan un reto crediticio importante del Municipio de San Pedro. Sin embargo, a partir del 2010, el municipio inicia la creación de un fondo de reserva para las pensiones.

#### Factores de Administración y Gobierno Interno

El Municipio de San Pedro tiene fuertes prácticas de administración y gobierno que se encuentran en línea con las de otros municipios con calificaciones Baa. Los resultados financieros del municipio normalmente cumplen con las metas establecidas en los presupuestos y San Pedro ha ajustado el gasto en capital en varias ocasiones para reequilibrar sus finanzas.

La información financiera es auditada y se recibe oportunamente. Sin embargo, los estados financieros no contienen información del balance general, lo cual le resta a sus prácticas de administración y dificulta el monitoreo de la situación financiera del municipio.

#### 4 Fundamentos Económicos

Con una población de alrededor de 120,000 habitantes, San Pedro es el municipio más pequeño en población y de mayor riqueza de los siete municipios del área metropolitana de Monterrey. Su base económica comprende inmuebles comerciales y residenciales de alto nivel y tiene uno de los más altos indicadores de ingreso per cápita. La base económica ha permitido mantener altos niveles de ingresos propios, factores clave en la calificación de San Pedro Garza García.

#### 5 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.

#### 6 Marco Institucional

En México, la mayoría de los ingresos municipales provienen de transferencias fiscales, motivando un marco institucional bajo el cual la flexibilidad de los ingresos es restringida: la mayoría de los municipios ejercen discrecionalidad limitada sobre los ingresos que recaudan y sus tasas aplicables.

En contraste con los gobiernos estatales, cuya flexibilidad de gasto es limitada por la extensa cantidad de ingresos federales destinados a educación 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.

#### 7 Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno del estado actúe para prevenir un incumplimiento de pago por parte del Municipio de San Pedro, lo cual refleja, principalmente, la ausencia de una clara postura política por parte del gobierno del estado a favor de dicha acción y la falta de un registro de las intervenciones oportunas en la historia reciente.

Moody's también asigna un muy alto nivel de dependencia de incumplimiento entre el municipio y el estado, lo que refleja la integración entre el municipio y el estado, así como la dependencia de las transferencias del gobierno federal, las cuales fluyen a través del estado y comprenden una parte importante de los ingresos operativos.

#### Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del municipio de San Pedro, el scorecard BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 8, en comparación con la BCA de 10 asignada por el comité de calificación. La diferencia de dos escalones entre la BCA asignada y la referencia generada por el scorecard refleja un número de factores que no se encuentran incluidos en el scorecard, incluyendo la presencia de altos pasivos por pensiones sin fundear.

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

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.

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

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

#### Apoyo Extraordinario

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

#### Dependencia de Incumplimiento

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

En la aplicación del análisis de incumplimiento de pago conjunto a emisores gubernamentales, la dependencia de incumplimiento refleja la probabilidad de que el RLG y el gobierno que da soporte sean conjuntamente afectados por circunstancias adversas que conducen a incumplimientos. Debido a que la capacidad del gobierno de nivel superior de dar apoyo extraordinario y prevenir un incumplimiento por parte de un RLG depende de la solvencia de ambas entidades, mientras más altamente dependientes – o correlacionados – estén sus riesgos de incumplimiento base, menores beneficios se lograrán del apoyo conjunto. En la mayoría de los casos, la relación económica tan estrecha y/o la integración de las bases fiscales y/o los acuerdos fiscales entre los distintos niveles de gobierno, resultan en un grado de dependencia de incumplimiento que va de moderado a muy alto.

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

## Evaluación del riesgo de crédito base

## Métricas Crediticias

SCORECARD – 2008	VALOR	PUNTUACIÓN	PONDERACIÓN DE SUB-FACTORES	TOTAL DE SUB-FACTORES	PONDERACIÓN DE FACTORES	TOTAL
<b>Factor 1: Entorno Operativo</b>						
PIB per Cápita (en Términos de PPA) (\$US)	14,271	9	50.0%			
Volatilidad del PIB	9.8	9	25.0%	9.75	60.0%	5.85
Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial)	0.18	12	25.0%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
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%			
<b>Factor 3: Posición y Desempeño Financieros</b>						
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3.9	6	25.0%			
Superávit (Déficit) Financiero / Ingreso Total (%)	-0.3	9	25.0%	6.75	7.5%	0.51
Balance Operativo Bruto / Ingreso Operativo (%)	13.9	6	25.0%			
Capital de Trabajo Neto /Gastos Totales (%)	8.1	6	25.0%			
<b>Factor 4: Perfil de Deuda</b>						
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	44.5	3	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo / Deuda Directa Bruta (%)	8.3	1	25.0%	4.75	7.5%	0.36
Deuda Neta / Tendencia de Ingresos Operativos	7.3	12	25.0%			
<b>Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas</b>						
Gestión Fiscal	1	1	40.0%			
Gestión de Inversiones y de Deuda	7.5	7.5	20.0%			
Transparencia y Divulgación (A)	15	15	15.0%	5.05	7.5%	0.38
Transparencia y Divulgación (B)	1	1	15.0%			
Capacidad Institucional	7.5	7.5	10.0%			
<b>Factor 6: Fundamentos Económicos</b>						
PIB Regional per Cápita (en Términos de PPA)	26,143	6	100.0%	6.00	7.5%	0.45
BCA Estimada						8



Report Number: 125515

**Autor**  
Maria del Carmen Martinez-Richa

**Asociado de Producción**  
Diana Brimson

© Copyright 2010, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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.

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 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 resultados 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, 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 papel comercial) 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](http://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 de mayoreo (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 y sus afiliadas que usted es, o está accediendo al Documento como representante de un cliente de mayoreo y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este Documento o su contenido a clientes de menudeo (según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001).