

OPINIÓN CREDITICIA

San Pedro Garza García, Municipio de

México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	5
RESULTADOS DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	6
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	6
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	8

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez Richa	+52.55.1253.5729
Assistant Vice President- Analyst	
mariadelcarmen.martinez-richa@moody's.com	
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
Analyst	
roxana.munoz@moody's.com	
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Vice President/SCO- Manager	
alejandro.olivo@moody's.com	
LONDON	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director – Sub Sovereigns	
david.rubinoff@moody's.com	

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)	2007	2008	2009	2010	2011
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	24.3	44.5	33.0	36.5	42.1
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	6.0	2.9	2.0	1.3	1.6
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	12.1	15.4	17.0	16.4	12.4
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	6.4	(0.1)	5.2	4.4	(12.3)
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	9.2	21.1	14.8	14.2	24.2
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	63.9	58.2	55.3	56.2	54.9
PIB per capita / Promedio nacional (%) ^[1]	186.1	180.0	177.1	181.5	-

[1] Información del Estado de Nuevo León.

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.](#)

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 se sustentan en eficientes prácticas de gobierno y administración que han conducido al registro de márgenes operativos positivos que promediaron 14.7% de los ingresos operativos entre 2007 y 2011. Además, la fuerte base económica del municipio y las recientes medidas para incrementar los impuestos han contribuido a mantener un alto nivel de ingresos propios que representó 54.9% de los ingresos operativos.

Las calificaciones también toman en cuenta el alto nivel de endeudamiento, equivalente a 40.2% de los ingresos operativos en 2011, así como importantes pasivos por pensiones. Para 2012, Moody's estima que los niveles de endeudamiento aumenten a alrededor de 50% de los ingresos totales y que se presente un deterioro temporal en los resultados operativos y consolidados del municipio. Si esta situación no se revierte posteriormente, habría presión a la baja en las calificaciones.

Comparación entre Emisores Nacionales

El Municipio de San Pedro Garza García tiene una calificación de grado de inversión, Baa3 en escala global, la cual se sitúa en la parte superior del rango de calificaciones de los municipios mexicanos cuyas calificaciones abarcan de B3 a Baa1. La posición de San Pedro Garza García respecto a sus pares refleja ingresos propios superiores a la mediana de los municipios con calificaciones Baa y márgenes operativos en línea con la mediana. Estos elementos se compensan por un nivel de endeudamiento superior a la mediana.

Fortalezas Crediticias

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

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

Retos Crediticios

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

- » 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 ejercer presión a la alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

El continuar registrando déficits financieros que aumenten aún más los ya elevados niveles de endeudamiento, junto con un deterioro de los márgenes operativos 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 de una situación de estrés severo de liquidez.

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

El municipio de San Pedro cuenta con una fuerte base de ingresos propios gracias a una economía local con alto poder adquisitivo y a las medidas recaudatorias instrumentadas por el municipio. El nivel de ingresos propios respecto a los ingresos operativos se ubicó en 54.9% en 2011, uno de los más altos niveles de los municipios calificados por Moody's.

San Pedro ha llevado a cabo la actualización del registro y de los valores catastrales, por lo que en años recientes, el aumento de los ingresos propios ha sido fuerte, con crecimientos anuales de 12.5% en 2010 y de 8.3% en 2011. Además, el crecimiento de los gastos operativos ha seguido la evolución del ingreso operativo y San Pedro ha mantenido amplios márgenes operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) que promediaron 14.7% de los ingresos operativos entre 2007 y 2011.

Entre 2007 y 2010 el Municipio de San Pedro registró resultados financieros equilibrados que promediaron 4.0% de los ingresos totales. Sin embargo, en 2011, el municipio registró un déficit financiero de -12.3% de los ingresos totales. Este déficit se debió principalmente al incremento sustancial del gasto, en particular del gasto de capital el cual aumentó en 123% respecto al 2010.

Al primer semestre del 2012, los ingresos operativos siguen una tendencia muy favorable principalmente por el crecimiento de los ingresos propios. Sin embargo, este año se esperan gastos operativos extraordinarios, relacionados con el programa para incentivar el cambio de régimen de pensiones de parte de sus empleados (ver perfil de endeudamiento). Por consiguiente, Moody's estima que el margen operativo en 2012 se reducirá a alrededor del 5% de los ingresos operativos de un alto 12.4% registrado en 2011. Además el gasto en obra pública del municipio se estima siga siendo elevado, dado que se finalizarán varios proyectos relacionados con vialidades y seguridad pública. Moody's estima que dados estos planes y la reducción del margen operativo, el municipio vuelva a registrar un déficit financiero de magnitud similar al del 2011.

Moody's considera que el deterioro de los resultados operativos y consolidados en 2012 es temporal. La activa política de ingresos de San Pedro y el futuro ajuste del gasto son vitales para que posteriormente,

vuelva a registrar amplios márgenes operativos y que los resultados consolidados vuelvan a ser equilibrados. En octubre de 2012 entrará una nueva administración municipal y Moody's prestará especial atención a los planes para controlar el gasto de acuerdo al ingreso disponible.

El municipio no publica un balance general que permita medir la posición de liquidez. Sin embargo, el balance de efectivo al cierre del 2011 fue de MXN 120.7 millones ó 10.8% de los ingresos totales.

Perfil de Endeudamiento

Los niveles de endeudamiento de San Pedro han sido históricamente altos, la deuda directa e indirecta neta representó 40.9% de los ingresos totales en 2011. La deuda de San Pedro se compone de créditos bancarios y arrendamientos financieros cuyo saldo fue de MXN 458 millones al cierre del 2011. En 2012, San Pedro va a contratar deuda por MXN 150 millones, lo cual no elevaría significativamente los actuales niveles de endeudamiento.

En 2011, el pago de servicio de la deuda fue equivalente a 2.9% de los ingresos totales. Debido a que dos de sus créditos se liquidan en 2017 y ambos cuentan con un perfil de amortizaciones creciente esperamos que este el nivel de servicio de la deuda se incremente a alrededor de 4.7% de los ingresos totales en 2012.

San Pedro tiene proyectos de seguridad pública que planea llevar a cabo a través de esquemas de asociación pública privada (P3 por sus siglas en inglés). El proyecto "San Pedro Net" contempla un sistema de video vigilancia cuya inversión total sería de alrededor XN 450 millones. El proyecto consta de varias etapas y en la primera etapa la inversión estimada es de MXN 175 millones.

Moody's incluye una parte de las obligaciones relacionadas con los P3 en el cálculo de la deuda directa e indirecta. Los P3, que en general proveen servicios esenciales, derivan sus ingresos de los pagos efectuados por el gobierno en cuestión. Los pagos están diseñados para cubrir los costos, incluyendo los costos operativos y los costos por servicio de la deuda, los cuales es muy probable que el estado asuma directamente en caso de que un P3 fracase.

Tomando en cuenta la primera etapa del proyecto, se estima que la deuda directa e indirecta neta aumente a 50% de los ingresos totales. Los indicadores de deuda son elevados, por lo que es de central importancia que San Pedro continúe registrando amplios márgenes operativos y que las necesidades de endeudamiento se limiten, de lo contrario, habría presión a la baja en las calificaciones.

De acuerdo con el último informe actuarial, a agosto del 2010, el déficit en materia de pensiones se estima en MXN 3 124 millones (a una tasa de descuento de 4%), esto es, 279% de los ingresos totales en 2011, un muy alto nivel. El pago por concepto de jubilaciones lo realiza directamente el municipio de su presupuesto, este pago representó alrededor de 3.8% de los gastos totales en 2011.

Los altos pasivos por pensiones representa un reto crediticio importante del Municipio de San Pedro. Aunque no se ha llevado a cabo una reforma integral, el municipio toma ciertas medidas para disminuir esta contingencia. Actualmente, existen dos sistemas de jubilación con condiciones y beneficios diferentes. El municipio lleva a cabo un programa de cambio voluntario de los trabajadores de un sistema de pensiones a otro, través del pago de un bono de indemnización. Este gasto ejercerá presión en 2012, pero se espera disminuya el pago de pensiones de los próximos años.

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 mantener resultados financieros equilibrados.

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.

Fundamentos Económicos

Con una población de alrededor de 123,376 habitantes de acuerdo al censo de población y vivienda 2010. 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 capita. La base económica y las medidas recaudatorias del municipio han permitido mantener altos niveles de ingresos propios, factores clave en la calificación de San Pedro.

Entorno Operativo

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

Marco Institucional

En México, la mayoría de los ingresos municipales provienen de transferencias fiscales, 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.

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 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 fondear.

La tarjeta ó "scorecard" BCA, que genera evaluaciones estimadas del riesgo crediticio base a partir de un conjunto de indicadores crediticios cualitativos y cuantitativos, es la herramienta que utiliza el comité de calificación para evaluar la calidad crediticia de gobiernos regionales y locales. Los indicadores crediticios que captura el scorecard proporcionan una buena medición estadística de la fortaleza crediticia individual; sin embargo, la BCA estimada que genera el scorecard no sustituye los juicios que hace el comité de calificación con respecto a las evaluaciones específicas del riesgo crediticio base, ni tampoco es una matriz para asignar o cambiar automáticamente estas evaluaciones. Consecuentemente, los resultados del scorecard tienen algunas limitaciones en cuanto a que se orientan al pasado utilizando datos históricos, mientras que las evaluaciones son opiniones de la fortaleza crediticia con visión al futuro. Adicionalmente, el número limitado de variables incluidas en el scorecard no puede capturar totalmente la extensión y profundidad de nuestro análisis.

Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's

Calificaciones en Escala Nacional y Global

Las Calificaciones en Escala Nacional de Moody's (NSRs por sus siglas en inglés) son medidas relativas de la calidad crediticia entre emisiones y emisores de deuda dentro de un país determinado, lo que permite que los participantes del mercado hagan una mejor diferenciación entre riesgos relativos. Las NSRs difieren de las calificaciones en la escala global en el sentido de que no son globalmente comparables contra el universo de entidades calificadas por Moody's, sino únicamente contra otras NSRs asignadas a otras emisiones y emisores de deuda dentro del mismo país. Las NSRs están identificadas por un modificador de país ".nn" que indica el país al que se refieren, como ".mx" en el caso de México. Para mayor información sobre el enfoque de Moody's respecto de las calificaciones en escala nacional, favor de consultar la Metodología de Calificación de Moody's publicada en marzo de 2011 y titulada "Correspondencia de las Calificaciones en Escala Nacional a las Calificaciones en Escala Global de Moody's".

La calificación en escala global de Moody's para emisores y emisiones permite que los inversionistas comparen la calidad crediticia del emisor/emisión contra la de otros en el mundo, en lugar de solamente en un país determinado. Incorpora todos los riesgos relativos a ese país, incluyendo la volatilidad potencial de la economía nacional.

Techos País para Obligaciones en Moneda Extranjera

Moody's asigna un techo para los bonos y notas en moneda extranjera a cada país (o región monetaria independiente) en donde existen emisores de deuda calificados. El techo normalmente indica la calificación más alta que puede ser asignada a un instrumento denominado en moneda extranjera emitido por una entidad que se encuentra sujeta a la soberanía monetaria de ese país ó región. En la mayoría de los casos, el techo será equivalente a la calificación que está (o sería) asignada a los bonos del gobierno denominados en moneda extranjera. Sin embargo, están permitidas las calificaciones que superan el techo país para instrumentos denominados en moneda extranjera que tienen características

especiales que implican un menor riesgo de incumplimiento que el indicado por el techo. Estas características pueden ser intrínsecas del emisor y/o pueden referirse al punto de vista de Moody's con respecto a las probables acciones del gobierno durante una crisis de moneda extranjera.

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

La evaluación del riesgo crediticio base de Moody's es una opinión sobre la fortaleza crediticia intrínseca de la entidad, y no toma en cuenta los apoyos extraordinarios del gobierno que brinda el apoyo. Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual esperado por parte del gobierno están incorporados en la BCA, y por lo tanto se consideran como parte de las fortalezas crediticias intrínsecas de la entidad.

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

Apoyo Extraordinario

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

Dependencia de Incumplimiento

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

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

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

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas Crediticias

Scorecard – 2010	Valor	Puntuación	Ponderación De Sub-Factores	Total De Sub-Factores	Ponderación De Factores	Total
Factor 1: Entorno Operativo						
PIB per Cápita (en Términos de PPA) (\$US)	14,203	9	50.0%			
Volatilidad del PIB	9.7	9	25.0%	9.75	60.0%	5.85
Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial)	0.17	12	25.0%			
Factor 2: Marco Institucional						
Previsibilidad, Estabilidad y Sensibilidad	7.5	7.5	50.0%			
Flexibilidad Fiscal A (Recursos Tributarios Propios)	7.5	7.5	16.7%	5.34	10.0%	0.53
Flexibilidad Fiscal B (Gasto)	1	1	16.7%			
Flexibilidad Fiscal C (Nivel de Endeudamiento)	1	1	16.6%			
Factor 3: Posición y Desempeño Financieros						
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1.7	1	33.3%			
Superávit (Déficit) Financiero / Ingreso Total (%)	4.0	6	33.3%	3.33	7.5%	0.25
Balance Operativo Bruto / Ingreso Operativo (%)	16.4	3	33.3%			
Capital de Trabajo Neto /Gastos Totales (%)						
Factor 4: Perfil de Deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	34.9	1	50.0%			
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo / Deuda Directa Bruta (%)	7.8	1	25.0%	1.00	7.5%	0.08
Deuda Neta / Tendencia de Ingresos Operativos	-12.9	1	25.0%			
Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas						
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%			
Factor 6: Fundamentos Económicos						
PIB Regional per Cápita (en Términos de PPA)	25,180	6	100.0%	6.00	7.5%	0.45
BCA Estimada						8

Report Number: 145818

Autor
María del Carmen Martínez Richa

Analista Asociado
Francisco Uriostegui

Asociado de Producción
Judy Torre

© 2012, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") Y SUS AFILIADAS SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y REPORTES PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES AL MOMENTO DE SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN, Y NO SON, UN CONSEJO FINANCIERO NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON, NI PROPORCIONAN, RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA ADECUACIÓN DE UNA INVERSIÓN PARA NINGÚN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS REPORTES CON LA EXPECTATIVA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA INSTRUMENTO QUE ESTÁ CONSIDERANDO PARA COMPRAR, RETENER, O VENDER.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) Y NINGUNA PARTE DE DICHA INFORMACIÓN PODRÁ SER COPIADA O REPRODUCIDA DE MANERA ALGUNA, REFORMATEADA, TRANSMITIDA, CEDIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SER UTILIZADA CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN PARTE O EN SU TOTALIDAD, DE NINGUNA MANERA, POR NINGÚN MEDIO O POR NINGUNA PERSONA SIN PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S. Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación. MOODY'S no acepta, bajo ninguna circunstancia, responsabilidad alguna frente a personas o entidades por (a) cualquier pérdida o daño causado en su totalidad o en parte por, a 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, mediato, inmediato o remoto (incluido, entre otros, el lucro cesante), que resulte del uso o de la incapacidad de usar tal información, aún en el supuesto de que se hubiera advertido a MOODY'S con anterioridad de la posibilidad de que se produjeran dichos daños. En su caso, las calificaciones, análisis de reportes financieros, proyecciones, y otras observaciones, de haberlas, que pudieran formar parte de la información contenida en este informe son, y a tales efectos deben ser considerados exclusivamente como, declaraciones de opinión, y no declaraciones de hechos ni recomendaciones para comprar, vender o mantener cualesquiera títulos. Cada usuario de la información aquí contenida debe realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento que pudiera considerar para comprar, retener o vender. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTAS, ACTUALIZADAS, COMPLETAS, COMERCIALIZABLES O APROPIADAS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.

MIS, agencia calificadoradora subsidiaria 100% propiedad de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en la página web de Moody's en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento es a través de la afiliada de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657, con Licencia para Servicios Financieros en Australia núm. 336969. Este documento es para ser provisto únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted está representando ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001.

No obstante lo anterior, las calificaciones crediticias asignadas del 1 de octubre de 2010 en adelante por Moody's Japan K.K. ("MJKK") son opiniones actuales de MJKK respecto del relativo riesgo crediticio futuro de entidades, compromisos de crédito, deuda y cualquier otro instrumento asimilable a deuda. En tal caso, se deberá considerar que "MIS" es sustituido por "MJKK" en dichas declaraciones.

MJKK es una agencia calificadoradora subsidiaria 100% propiedad de Moody's Group Japan G.K., que es 100% propiedad de Moody's Overseas Holdings Inc., una subsidiaria 100% propiedad de MCO.

Esta calificación crediticia es una opinión de la calidad crediticia o de una obligación de deuda del emisor, y no de las acciones de capital del emisor ni de cualquier otro tipo de instrumento que se encuentre disponible para inversionistas minoristas. Sería peligroso que los inversionistas minoristas tomaran la decisión de hacer una inversión con base en esta calificación crediticia. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.