

CREDIT OPINION

22 August 2017

Actualización

Califique este reporte



CALIFICACIONES

San Pedro Garza García, Municipality of

| | |
|------------------|-----------------------------|
| Domicile | Mexico |
| Long Term Rating | Baa3 |
| Type | LT Issuer Rating - Dom Curr |
| Outlook | Stable |

Para mayor información, favor de consultar la [sección de calificaciones](#) al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

Matthew Walter 5255-1253-5736
AVP-Analyst
matthew.walter@moodys.com

Nuvia Martinez 52-55-1555-5309
Reyes
Associate Analyst
nuvia.martinez@moodys.com

Alejandro Olivo 1-212-553-3837
Associate Managing
Director
alejandro.olivo@moodys.com

David Rubinoff 44-20-7772-1398
MD-Sub Sovereigns
david.rubinoff@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653
Asia Pacific 852-3551-3077
Japan 81-3-5408-4100
EMEA 44-20-7772-5454

San Pedro Garza García, Municipio de Actualización Anual de la Opinión Crediticia

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de Baa3 (Escala Global, Moneda Local) y Aa3.mx (Escala Nacional de México) del Municipio de San Pedro Garza García reflejan una fuerte base económica y un alto nivel de ingresos propios, una sólida posición de liquidez y balances operativos y financieros positivos. El balance operativo al cierre de 2016 representó un alto 27.6% de los ingresos operativos.

Las calificaciones también toman en cuenta un nivel elevado de pasivos por pensiones y un endeudamiento que históricamente ha sido más alto que sus pares. Sin embargo, este último factor ha bajado últimamente, gracias a una sólida administración financiera y aumentos en los ingresos propios y federales. La deuda directa e indirecta neta disminuyó a 25.1% de los ingresos operativos en 2016 de 41.6% en 2015, y esperamos que disminuya a alrededor de 11.8% en 2017. Aunque el municipio va aumentar su gasto en inversión pública en 2017 de manera importante, sin contratar deuda para financiarla, estimamos que pueda registrar un déficit bajo y que no tenga impacto relevante en su nivel de liquidez.

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 Caa1 a Baa1. La posición de San Pedro Garza García respecto a sus pares refleja ingresos propios y liquidez superiores a la mediana de los municipios con calificaciones Baa.

Fortalezas Crediticias

- » Sólido nivel de liquidez.
- » Fuerte base económica.
- » Alto nivel de ingresos propios.
- » Altos márgenes operativos.

Retos Crediticios

- » Altos pasivos por pensiones.
- » Endeudamiento alto pero en descenso.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » Una disminución del pasivo por pensiones.
- » Menor nivel de endeudamiento.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Un debilitamiento en los márgenes operativos o de la liquidez.
- » Un aumento de la deuda directa e indirecta neta.

Indicadores Clave

Gráfica 11

Municipio de San Pedro Garza García

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------|-------|-------|-------|------|
| Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1] | 46.4 | 47.8 | 42.1 | 41.6 | 25.1 |
| Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1] | 2.2 | 2.2 | 1.2 | 2.9 | 2.1 |
| Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2] | 1.7 | 1.8 | 18.1 | 13.0 | 27.6 |
| Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%) | -18.0 | 2.9 | 4.8 | 2.3 | 26.9 |
| Gastos de Capital / Egresos Totales (%) | 26.6 | 16.7 | 21.2 | 18.6 | 9.7 |
| Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1] | 66.8 | 68.6 | 63.8 | 61.7 | 54.3 |
| PIB per Cápita / Promedio Nacional (%) | 171.8 | 170.9 | 173.7 | 179.1 | - |

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Municipio de San Pedro Garza García

Acontecimientos Recientes

El 28 de abril, Moody's afirmó las calificaciones de Baa3/Aa3.mx y cambió la perspectiva a estable de negativa, del Municipio de San Pedro Garza García. Esta acción siguió a la acción de calificación del 27 de abril en la que la agencia afirmó la calificación de A3 de los bonos soberanos de México, perspectiva negativa. El cambio de perspectiva a estable refleja el elevado nivel de ingresos propios que permite a San Pedro Garza García ser menos vulnerable a riesgos sistémicos. Además, el municipio tiene un fuerte historial de buenas prácticas de gobierno y gestión, que esperamos que continuarán garantizando altos balances operativos junto con una sólida liquidez.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Municipio de San Pedro Garza García combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio de baa3 y 2) la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado de Nuevo León en caso que el municipio enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Altos Niveles De Ingresos Propios y De Márgenes Operativos

San Pedro Garza García es el municipio más pequeño en población (alrededor de 124,000 habitantes) y de mayor riqueza de los siete municipios de la zona metropolitana de Monterrey. Su base económica comprende inmuebles comerciales y residenciales de alto nivel, y tiene un alto indicador de ingreso per cápita. Gracias a esta importante base económica y a las medidas recaudatorias del municipio, los ingresos propios representaron 54.3% de los ingresos operativos en 2016, uno de los más altos niveles de los municipios calificados por Moody's.

En 2016, los ingresos operativos aumentaron en 21% respecto a 2015, gracias principalmente a un incremento de 49% en la participaciones. Adicionalmente, los ingresos propios subieron 6%. Desde 2016 el municipio ha implementado una serie de iniciativas

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

para fomentar un mayor crecimiento en los ingresos propios, como por ejemplo un aumento en la tasa del impuesto sobre adquisición de inmuebles y un programa para regularizar la recaudación de derechos de paso. Por consiguiente, los ingresos propios incrementaron 26% en los primeros seis meses del año en curso. Al mismo tiempo, los ingresos federales siguen creciendo a un ritmo elevado de 17%. Entre 2015 y 2016 el gasto operativo aumentó solo 1%, por lo que el balance operativo bruto del municipio subió a 27.6% de los ingresos operativos en 2016, un nivel históricamente alto aun para San Pedro Garza García. Aunque el crecimiento del gasto corriente en la primera mitad de 2017 se ha acelerado a 8%, dado el crecimiento sostenido en los ingresos operativos proyectamos que el municipio volverá a registrar un alto balance operativo de alrededor 28.6% en 2017.

Niveles de Endeudamiento Altos que Van en Descenso

La deuda directa e indirecta neta de San Pedro Garza García era equivalente a 25.1% de los ingresos operativos a diciembre de 2016, encima de la mediana de 12.9% de los municipios calificados Baa. Sin embargo, gracias a los superávits financieros que ha registrado desde 2013, los cuales promediaron 9.2% de los ingresos totales, los niveles de deuda han disminuido. Durante la segunda mitad de 2017, San Pedro tiene planes para pagar anticipadamente dos créditos con Banobras y uno con BanRegio, por un monto total de MXN 147 millones, y no tiene planes para efectuar más operaciones de endeudamiento. Por consiguiente, esperamos que su nivel de apalancamiento siga disminuyendo y sea de alrededor 11.8% de los ingresos operativos. Para 2018, el municipio tiene la intención de hacer otras liquidaciones anticipadas de la deuda por lo que el nivel de endeudamiento podría reducirse aún más, factor crediticio positivo que puede generar presión a la alza en las calificaciones de San Pedro Garza García.

El servicio de la deuda subió levemente a 5% de los ingresos totales en 2016, a raíz del pago anticipado de los P3. Para 2017, esperamos que el servicio vuelva a subir a un nivel cerca de 11% gracias a liquidación total de los tres créditos bancarios, para después caer a alrededor de 3.2% en 2018.

Durante 2016, el municipio contrató un financiamiento a 12 años por MXN 187 millones con BBVA Bancomer, cuya fuente de pago son las participaciones que recibe de la federación. El municipio utilizó los recursos del crédito para hacer pagos anticipados en dos proyectos públicos privados (P3). A diciembre de 2016, el saldo de deuda directa e indirecta neta fue de MXN 514 millones, del cual MXN 445 millones es deuda directa y el resto es deuda indirecta relacionada con uno de los dos P3s mencionados (San Pedro Net). Moody's incluye una parte de las obligaciones relacionadas con los P3, que en general proveen servicios esenciales, en el cálculo de la deuda directa e indirecta.

Sólida Posición De Liquidez

La posición de liquidez de San Pedro Garza García históricamente ha comparado favorablemente respecto a los otros municipios con calificaciones de Baa, representando una importante fortaleza crediticia. Medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) respecto a los egresos totales, la liquidez subió a 35.3% en diciembre 2016 de 7.3% en 2015. La posición de efectivo del municipio en diciembre era suficiente para cubrir 3.7 veces los pasivos circulantes. La mejora observada el año pasado se debió a un remanente importante de recursos no gastados, y una reducción en los pasivos circulantes. Dados los planes del municipio para aumentar el gasto en obra pública en 2017 y 2018 y hacer pagos anticipados de la deuda, esperamos que la liquidez vuelva a disminuir, pero que se mantenga fuerte. Estimamos que el efectivo cubriría 2.7 veces los pasivos circulantes a finales de 2017.

Pasivos Por Pensiones Elevados

El déficit del sistema de pensiones del municipio se ubicó en MXN 3,246 millones, o 145% de sus ingresos totales, según el último estudio actuarial del año 2016, un nivel alto. Para 2017, se proyecta que el municipio tendrá que hacer pagos pagar cubrir las obligaciones del Sistema de MXN 151 millones, o 6% de los ingresos operativos.

Para enfrenar esta obligación, el municipio en 2015 creó un fidecomiso donde aporta fondos para cubrir las obligaciones futuras del sistema de pensiones. Pero a Julio de 2017 el fondo tenía apenas MXN 70 millones. El municipio implementó una reforma de su régimen de pensiones que contempla una eventual transición del sistema municipal al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Todos los trabajadores municipales que han ingresado a laborar desde noviembre 2015 se han afiliado al IMSS. Sin embargo, dado que la gran mayoría de los empleados siguen afiliados al sistema municipal, el impacto solo verá reflejado en el largo plazo.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno del estado tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del Municipio de San Pedro Garza García. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de San Pedro Garza García, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa3, en línea con la BCA de baa3 asignada por el comité de calificación. La BCA generada por la matriz de baa3 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 4 (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, Negativa).

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.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La principal metodología utilizada en esta calificación es Gobiernos Locales y Regionales publicada en junio 2017. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moody.com.mx para obtener una copia de la misma.

Exhibit 2

San Pedro Garza García

| Scorecard - 2015 | Puntuación | Valor | Ponderación de SubFactores | Total de SubFactores | Ponderación de Factores | Total |
|---|------------|--------|----------------------------|----------------------|-------------------------|----------------|
| 1.1 Fundamentos Económicos | | | | | | |
| PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%) | 1 | 176.39 | 70% | 2.2 | 20% | 0.44 |
| Economic volatility | 5 | | 30% | | | |
| Factor 2: Marco Institucional | | | | | | |
| Marco Legislativo | 5 | | 50% | 5 | 20% | 1.00 |
| Flexibilidad Financiera | 5 | | 50% | | | |
| Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento | | | | | | |
| Balance Operativo Bruto/ Ingresos Operativos (%) | 1 | 12.86 | 12.5% | 3.25 | 30% | 0.98 |
| Pago de Intereses/ Ingresos Operativos (%) | 3 | 2.31 | 12.5% | | | |
| Liquidez | 5 | | 25% | | | |
| Deuda Directa e Indirecta Neta/ Ingresos Operativos (%) | 3 | 41.60 | 25% | | | |
| Deuda Directa a Corto Plazo/ Deuda Directa Total (%) | 3 | 19.40 | 25% | | | |
| Factor 4: Administración y Gobierno Interno | | | | | | |
| Controles de Riesgo y Administración Financiera | 5 | | | 5 | 30% | 1.50 |
| Gestión de Inversiones y Deuda | 5 | | | | | |
| Transparencia y Revelación | 5 | | | | | |
| Evaluación de Riesgo Idiosincrásico | | | | | | 3.92(4) |
| Evaluación de Riesgo Sistémico | | | | | | A3 |
| BCA Estimada | | | | | | baa3 |

Source: Moody's Investors Service

Calificaciones

Exhibit 3

| Category | Moody's Rating |
|--|----------------|
| SAN PEDRO GARZA GARCIA, MUNICIPALITY OF | |
| Outlook | Stable |
| Issuer Rating - Dom Curr | Baa3 |
| NSR Issuer Rating | Aa3.mx |

Fuente: Moody's Investors Service

© 2017 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. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL 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 PROPORCIONAN 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 ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO 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 al 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 previamente 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 DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIONES.

Moody's Investors Service, Inc., 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, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. 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.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 61 003 399 657 AFSL 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.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

CLIENT SERVICES

| | |
|--------------|-----------------|
| Americas | 1-212-553-1653 |
| Asia Pacific | 852-3551-3077 |
| Japan | 81-3-5408-4100 |
| EMEA | 44-20-7772-5454 |