

MOODY'S OPINIONES CREDITICIAS

México
Gobiernos Estatales y Municipales
Abril 2004

Una publicación trimestral de

Moody's Investors Service

Nueva York • Tokio • Londres • París • Sydney • San Francisco • Frankfurt • Madrid
Dallas • Toronto • Hong Kong • Singapur • Limassol • São Paulo • Milán
México D.F. • Beijing • Buenos Aires • Taipei • Chicago • Johannesburgo • Jersey City

Calificaciones y Contactos

Categoría	Calificación de Moody's	Analista	Teléfono
Perspectiva	Estable	Laura Barrientos	55.9171.1819
Calificaciones al Emisor:		Alberto Molina	
Escala Nacional de México	Aa3.mx	Benito Solís	
Escala Global, moneda nacional	Baa3	Yves Lemay	

Indicadores Claves

Indicadores de deuda (al 31/12)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003E
Deuda directa (millones de Pesos)	68	63	61	57	53	110	160
% del Total de Ingresos	28.6	20.6	15.1	22.2	10.7	22.9	29.4
Indicadores Financieros (al 31/12)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	
Superávit (Déficit) Financiero (millones de Pesos)	15	36	20	(5)	(4)	17	
% del Total de Ingresos							
Superávit (Déficit) Financiero	6.5	11.9	5.0	(1.2)	(0.8)	2.8	
Superávit (Déficit) menos gastos de capital	19.1	14.5	11.3	13.2	8.9	14.1	
Ingresos Federales [1]	30.3	29.9	34.3	32.8	35.2	31.1	
Intereses	2.6	7.3	6.0	3.2	2.4	0.7	
% Cambio en ingresos propios		35.4	13.9	24.3	6.7	23.6	

[1] Ingresos federales como % de ingresos totales, incluyendo las aportaciones de Fidevalle.

Opinión

Fundamentos de la calificación

Las calificaciones de emisor Aa3.mx (Escala Nacional de México) y Baa3 (Escala Global, Moneda Local) del municipio de San Pedro Garza García reflejan el alto grado de flexibilidad financiera que sostiene el municipio, al contar con una de las proporciones más altas de ingresos propios entre los municipios mexicanos, lo cual está apoyado por una base tributaria relativamente afluente, además de la solidez de sus indicadores económicos. Las calificaciones también incorporan el programa de certificados bursátiles que se vence el próximo año y que contempla un servicio de la deuda manejable pero que también resulta en una razón relativamente alta de deuda total a sus ingresos anuales. Los planes de endeudamiento de la nueva administración no se han incorporado en esta opinión.

Los recursos propios del municipio constituyen más de la mitad del total, con el impuesto predial representando una gran proporción de este monto. Durante los últimos cuatro años, los recursos por concepto del impuesto predial crecieron a un ritmo de 20% anual y la cobranza de este impuesto es relativamente fuerte en cerca de 85%. Por el lado del gasto, los costos de operación del municipio constituyen un 75% del presupuesto total, con una gran parte dedicada a seguridad y servicios públicos, lo que pudiera limitar su flexibilidad financiera al momento de recortar gasto, pero lo cual se ve compensado con su alto nivel de ingresos propios.

Los resultados financieros a lo largo de los últimos años han contemplado superávit financieros brutos entre 1997 y 1999 que fluctuaron entre el 1.7 y el 10% de los ingresos totales, así como déficit financieros mínimos en 2000 y 2001 que fueron solventados con reservas financieras líquidas. A finales de 2002, el municipio obtuvo un déficit bruto de casi un 10% de su presupuesto, después del pago de intereses y capital de su deuda, lo que fue elevado este año por la liquidación y refinanciamiento de la deuda bancaria. Los resultados financieros hasta septiembre, demuestran un déficit financiero moderado, lo cual se da en mayor parte al gasto de capital que se completa con los recursos del financiamiento recibido en julio de 2003. Se estima que el municipio terminó el 2003 con una posición manejable, como ha sido en años anteriores.

Históricamente, el municipio ha mostrado una razón de deuda total a ingresos totales moderadamente alta. En julio de 2003 el municipio emitió \$50 millones de pesos en certificados bursátiles (calificados por Moody's con Aaa.mx en la Escala Nacional de México y Baa1 en la Escala Global, Moneda Local), como la segunda parte de un programa de \$200 millones de pesos que concluirá en el 2004. El nuevo adeudo llevará la razón deuda a ingresos a 29% en 2003. Esta cifra podría alcanzar un máximo de 35% si se llega a dar la venta de \$40 millones de pesos en certificados bursátiles adicionales. Se espera que aún así el servicio de la deuda sea manejable, debido a la estructura contemplada para el resto del programa y su importante nivel los altos montos de ingresos propios.

San Pedro Garza García es el municipio menos poblado de los siete que integran la zona metropolitana de Monterrey. Su base económica incluye propiedades comerciales y residenciales de alto nivel y el municipio cuenta con una de las razones más altas de ingreso per cápita. El PIB per cápita del municipio es más alto que el del estado de Nuevo León, que ya se sitúa muy por arriba del promedio nacional (180%).

Perspectiva de la calificación — Estable

La fuerte recaudación de ingresos propios, aun durante este ciclo económico más débil, indica que el municipio tiene la capacidad de mantener su sólida posición financiera y manejar el aumento en el servicio de la deuda asociada con la venta de certificados bursátiles.

Qué pudiera cambiar la calificación al alza

La disminución de la carga de su deuda, la cual esta relativamente alta para este nivel de calificación, pudiera ayudar a mejorar la calificación del municipio dado sus otras características positivas.

Qué pudiera cambiar la calificación a la baja

Un cambio negativo en la base económica debilitaría su base fuerte de ingresos propios y por ende su alta flexibilidad financiera, con la cual le es posible acomodar el gasto notable de personal y servicio de su deuda. De forma similar, si la deuda y los costos de esta misma se incrementasen más de lo que esta contemplado, esto pudiera presionar la calificación.

San Pedro Garza García, Municipio de (Certificados Bursátiles, Ps. \$110 Millones y Ps. \$50 Millones)

Abril 2004

Calificaciones y Contactos

Categoría	Calificación de Moody's	Analista	Teléfono
Perspectiva	Estable	Laura Barrientos	55.9171.1819
Certificados Bursátiles, Ps. \$110 Millones y Ps. \$50 Millones:		Steven Hochman	
Escala Nacional de México	Aaa.mx	Benito Solís	
Escala Global, moneda nacional	Baa1	Yves Lemay	

Opinión

Fundamentos de la calificación

Moody's de México S.A.de C.V.mantiene una calificación Aaa.mx (Escala Nacional de México)y Baa1 (Escala Global, moneda local)a los Certificados Bursátiles con Respaldo Crediticio,MSPEDRO-02,por un monto de Ps. \$110 millones y alos MSPEDRO-03, por un monto de Ps. \$50 millones del municipio de San Pedro Garza García, Nuevo León y se pagarán a través de un Fideicomiso Irrevocable de Administración y Pago. El programa de bonos municipales de San Pedro Garza García consiste en un total de \$200 millones de pesos de acuerdo con la aprobación otorgada por el Congreso del Estado de Nuevo León el 10.de mayo de 2002.

La más alta calidad crediticia, en Escala Nacional de México, refleja la seguridad de repago que proporciona la estructura de fideicomiso dada la transferencia por parte del municipio al fideicomiso de los derechos sobre el 100% de sus Participaciones, las que se utilizarán para el pago directo del servicio de la deuda. De igual manera, las calificaciones contemplan la existencia de disposiciones legales que protegen al tenedor de los Certificados contra la posibilidad de que se revoque esta transferencia de derechos, así como otras disposiciones que aceleran la captación de fondos en el fideicomiso, para realizar los pagos de servicio de deuda en caso de presentarse ciertas circunstancias que pudiesen ser desfavorables para el cumplimiento de esta obligación.

Los Certificados tienen un plazo de siete años, con un período de gracia de tres para el pago del capital. Los intereses se pagarán de manera semestral desde el inicio y el principal también se pagará cada seis meses, aunque el primer pago vence a los tres años y medio posteriores a la fecha de colocación de los Certificados. Los montos para el pago de intereses se acumularán de manera mensual en un fondo para este fin, comenzando el primer mes posterior a la venta de los valores. La acumulación mensual del pago de principal iniciará seis meses antes de la primera amortización. Una de las fortalezas de la estructura es que se constituirá y mantendrá un fondo de reserva por un monto igual a un vencimiento de intereses y capital.

Las calificaciones asignadas a los Certificados reflejan los siguientes elementos:

1. Los certificados son obligaciones directas del Municipio de San Pedro Garza García y beneficiarios del Fideicomiso Maestro, al cual el municipio transfiere los derechos del cien por ciento de sus ingresos por concepto de Participaciones Federales.
2. El Estado de Nuevo León está obligado contractualmente a cumplir con la orden del municipio para transferir los ingresos federales por concepto de Participaciones que le pertenecen a San Pedro Garza García directamente al Fideicomiso Maestro. La clara tendencia por parte del Estado de Nuevo León de entregar los ingresos dentro del plazo establecido, combinada con la prudente conducta

general del gobierno estatal y su adecuada situación financiera, sientan las bases para esperar que las transferencias continúen realizándose con oportunidad al Fideicomiso Maestro.

3. De acuerdo con el Fideicomiso Maestro, la revocación de la transferencia de los derechos de participaciones al fideicomiso o la modificación de la orden al Estado de Nuevo León para transferir estos fondos directamente al Fideicomiso Maestro, requiere de la aprobación unánime de todos los acreedores del Fideicomiso Maestro. Esta medida proporciona protección adicional a los inversionistas contra una revocación del compromiso del emisor.
4. Los ingresos por Participaciones que se canalicen a través del Fideicomiso proporcionan una cobertura amplia de los depósitos que se requerirán para pagar intereses y principal, incluso ante diversos escenarios de presión financiera y económica. Una parte de los recursos provenientes de los Certificados se utilizaron para el pago de créditos con Citibank y Banobras. Los Certificados constituyen la única deuda pública del Municipio de San Pedro Garza García. Cualquier financiamiento adicional a largo plazo, ya sea en forma de Certificados o créditos bancarios, sólo puede emitirse bajo la estructura del Fideicomiso Maestro y no habrá prelación de pagos. El registro de nuevos créditos se puede llevar a cabo siempre y cuando se cumplan las condiciones estipuladas dentro del los documentos de financiamiento.

En opinión de Moody's, estas restricciones de razones de deuda permiten un nivel de endeudamiento relativamente alto. No obstante, las proyecciones de flujo de efectivo bajo diversos escenarios de posibles reducciones en los ingresos fideicomitidos comprometidos y de posibles cambios en las tasas de interés o inflación, demuestran una amplia cobertura de las cantidades requeridas para el pago de la emisión, aún en el nivel máximo de deuda que el emisor está autorizado a contraer durante los próximos dos años.

5. Existen gatillos disparadores para lograr una captación acelerada en el fideicomiso de efectivo al igual que para la amortización anticipada de los Certificados, con lo que se protege a los tenedores de estos títulos en caso de que el emisor no cumpla con su compromiso. Dado el alto nivel de cobertura del servicio de deuda por Participaciones y la capacidad de pago, Moody's considera que estas medidas fortalecen la posición de los tenedores de Certificados ante circunstancias de infracciones serias al compromiso que el emisor ha establecido. La pérdida de ingresos para el municipio en caso de cometer estas acciones actúa como un fuerte elemento disuasivo del incumplimiento.