

Opinión Crediticia

Moody's Finanzas Públicas Internacionales Gobiernos Regionales y Locales

Octubre 2009

San Pedro Garza García, Municipio de

México

Calificaciones

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	Aa3.mx
Escala Global, moneda nacional	Baa3

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	5
Acerca de las Calificaciones Subsoberanas de Moody's	5
Evaluación del riesgo de crédito base	8

Contactos:

México 52.55.1253.5700

María del Carmen Martínez Richa
Assistant Vice President/Analyst

Roxana Muñoz
Associate Analyst

Alberto Jones Tamayo
Representative Director

Toronto 1.416.214.1635

David Rubinoff
Senior Vice President

Londres 44.20.7772.5454

Yves Lemay
Team Managing Director

Indicadores Clave

(AI 31/12)	2004	2005	2006	2007	2008
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	31.6	35.6	42.4	44.9	44.5
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	2.9	3.3	4.0	6.0	2.9
Superávit (déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	14.3	20.4	11.8	12.1	15.4
Superávit (déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(1.0)	(7.7)	(14.8)	6.4	(0.1)
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	15.8	27.0	25.3	9.2	21.1
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	63.9	63.6	60.1	63.9	58.2
PIB per capita / Promedio nacional (%) ^{[1] [2]}	182.9	184.1	183.3	184.3	182.6

[1] Información del Estado de Nuevo León.

[2] La información del PIB para 2008 es estimada

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 Moody's. Haz clic aquí para el enlace.



Moody's Investors Service

San Pedro Garza García, Municipio de

Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de Aa3.mx (Escala Nacional) y Baa3 (Escala Global) del municipio de San Pedro Garza García reflejan una fuerte base económica que ha permitido obtener un alto nivel de ingresos propios, así como márgenes operativos relativamente estables que permiten financiar una proporción del gasto de capital. Estos factores se compensan por la presencia de déficits financieros que han llevado a aumentar el nivel de endeudamiento el cual es actualmente elevado, pero cuyo costo financiero continúa siendo manejable. Asimismo, reflejan importantes pasivos por pensiones que ejercen presión en el gasto del municipio.

Comparación entre Emisores Nacionales

El municipio de San Pedro Garza García tiene una calificación (Baa3 en escala global) que se sitúa en el rango medio de los municipios mexicanos calificados en México 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 calificación Baa. Estos elementos se compensan con márgenes operativos por debajo de la mediana y un nivel de endeudamiento que se sitúa muy por arriba de la mediana de los municipios con calificaciones Baa.

Fortalezas Crediticias

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

- Alto nivel de ingresos propios
- Fuerte base económica
- Márgenes operativos relativamente estables y que permiten financiar parte de los proyectos de inversión
- Amplios niveles de liquidez

Debilidades Crediticias

Las debilidades crediticias del municipio de San Pedro Garza García incluyen:

- Alto nivel de endeudamiento
- Potencial limitado para mantener el crecimiento de los ingresos propios dado el nivel de desarrollo inmobiliario ya alcanzado en el municipio
- 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 consistentemente, 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 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 de las calificaciones.

San Pedro Garza García, Municipio de

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones asignadas al Municipio de San Pedro reflejan la aplicación de la metodología de calificación de Análisis de Incumplimiento de Pago Conjunto de Moody's (JDA por sus siglas en inglés) para gobiernos locales y regionales (RLGs por sus siglas en inglés). 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 San Pedro refleja los siguientes factores:

Posición y Desempeño Financiero

San Pedro se sitúa entre los tres municipios calificados por Moody's con mayor nivel de ingresos propios. El nivel de ingresos propios se ha mantenido en alrededor 60% respecto a los ingresos operativos, de los cuales, los impuestos contribuyen en 43.6% de los ingresos operativos. La base gravable se compone principalmente de propiedades habitacionales y comerciales de alto valor.

Gracias al crecimiento inmobiliario, los ingresos derivados de la recaudación del impuesto de adquisición de inmuebles, así como de licencias de construcción, han contribuido al crecimiento promedio anual de 6.2% de los ingresos propios en los últimos cinco años. Sin embargo, la recaudación del impuesto predial se ha estancado desde 2005. La última actualización del valor catastral se realizó en el año 2000 y las tarifas no se ajustan respecto a la inflación. El municipio llevó a cabo la regularización de predios y esto permitió que el impuesto predial se recuperara en 2008, ya que creció 3.8% respecto al 2007. Actualmente, el potencial de crecimiento de los ingresos propios se encuentra limitado dado el restringido espacio de construcción disponible en el municipio.

El gasto operativo ha crecido a una tasa compuesta anual de 8.6% en los últimos cinco años, en línea con la tasa del ingreso operativo. Por consiguiente, el balance operativo bruto (ingresos operativos menos gastos operativos incluyendo pago de intereses) se ha mantenido relativamente estable, promediando 14.8% en los últimos cinco años, permitiendo así financiar una parte de los gastos de capital del municipio.

En 2008, el gasto operativo tuvo un aumento considerable ya que creció 18.2% respecto al 2007. Por un lado, en el rubro de servicios personales, los sueldos del cuerpo de policía aumentaron como resultado del convenio metropolitano que busca igualar los sueldos de la zona metropolitana. Por otro lado, el municipio ha estado contratando arrendamientos financieros para la adquisición de vehículos desde el año 2006, cuyos pagos se registran en el gasto operativo. El pago de estos arrendamientos representó 5.7% de los ingresos operativos en 2008. En 2009, el gasto podrá llegar a representar cerca del 8% de los ingresos operativos y en los siguientes años irá descendiendo hasta que sea pagado el equipo completamente en 2012.

El gasto de capital ha fluctuado desde el año 2003, en algunos ha sido de alrededor MXN 200 millones y en otros se ha reducido a la mitad o más como lo fue en 2004 y 2007 con el fin de restablecer el equilibrio financiero. En 2009 se prevé un gasto en inversión pública moderado (MXN 130 millones de acuerdo al presupuesto de egresos) para finalizar los trabajos pendientes de la saliente administración.

En el futuro, Moody's anticipa que el contexto económico actual ejercerá presión adicional en las finanzas del municipio, por medio de la reducción de las transferencias federales para los municipios y una disminución de los ingresos propios. Moody's monitoreará las políticas de respuesta de San Pedro a esta situación, con particular atención a los ajustes del gasto operativo y de capital en función de los recursos disponibles.

Durante el periodo 2003-2006, se registraron déficits financieros (ingresos totales menos egresos totales excluyendo amortización), los cuales promediaron 9% de los ingresos totales. El municipio ha ajustado el gasto de capital restableciendo de esta manera el equilibrio financiero en 2007 y en 2008. El municipio ha contratado deuda cada año para cubrir estos déficits, solicitó anticipo de participaciones en 2006 y

San Pedro Garza García, Municipio de

arrendamientos financieros desde finales de 2006. En menor medida se ha financiado a través de proveedores y del efectivo disponible. Por consiguiente, el nivel de liquidez (medido a través del capital de trabajo neto respecto a los egresos) ha fluctuado, pero se ha mantenido alto, en 2008 el capital de trabajo neto respecto al gasto fue de 6%.

Perfil de Endeudamiento

Dado los déficits financieros registrados en años pasados, el municipio de San Pedro ha estado contratando deuda y arrendamientos financieros. La deuda directa e indirecta neta (tomando en cuenta los arrendamientos financieros) pasó de 26% respecto a los ingresos totales en 2003 a 41% en 2008, situando a San Pedro como el municipio con mayor nivel de endeudamiento de los municipios con calificación Baa.

El saldo de la deuda bancaria al cierre del 2008 fue de MXN 283 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 al cierre del 2008 fue de casi MXN 101 millones.

San Pedro junto con Monterrey y el Estado de Nuevo León crearon el Fideicomiso "Fidevalle" para la realización de obras en la zona denominada Valle Oriente y áreas adyacentes. El crédito otorgado a este fideicomiso se terminará de pagar a finales de 2009. La administración saliente no tiene planes de endeudamiento adicional para el final de su periodo de gestión en octubre de 2009. Moody's seguirá de cerca los planes de la nueva administración y las implicaciones que puedan tener en los indicadores de deuda del municipio.

En 2008, el servicio de la deuda representó 4.5% de los ingresos totales y se estima pueda llegar a alrededor del 7% de los ingresos totales en 2009. A pesar de que el nivel de endeudamiento es elevado respecto a los municipios mexicanos calificados por Moody's, los costos financieros continúan siendo manejables gracias al nivel del balance operativo bruto.

De acuerdo con el informe financiero auditado del año 2008, los pasivos en materia de pensiones se estiman en MXN 890 millones, esto es, 96.1% de los ingresos totales y las obligaciones futuras en MXN 503 millones. El pago por concepto de jubilaciones lo realiza directamente el municipio de su presupuesto, este pago representó 4% de los gastos operativos en 2008 lo cual ejerce y seguirá ejerciendo presión en el gasto del municipio. En este sentido, los altos pasivos por pensiones y los gastos que absorbe el municipio por este concepto representan una debilidad importante del municipio de San Pedro.

Factores de Administración y Gobierno Interno

Los resultados financieros del municipio normalmente estén en línea con los presupuestos y existe una administración conservadora en las finanzas públicas. El municipio de San Pedro ha ajustado el gasto en capital en varias ocasiones para reequilibrar sus finanzas. Sin embargo, una debilidad de sus prácticas de administración es la presencia de altos pasivos por pensiones y la falta de un plan a largo plazo para manejar esta situación.

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 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 capita. La base económica ha impulsado en años pasados el crecimiento de los ingresos propios, factores claves en la calificación de San Pedro Garza García. Sin embargo, actualmente, el potencial de crecimiento se encuentra limitado dado el restringido territorio disponible.

San Pedro Garza García, Municipio de

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.

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 por parte de San Pedro Garza García. Esta baja probabilidad refleja, principalmente, la ausencia de una clara postura política por parte del gobierno del estado a favor de dicha acción y la falta de intervenciones por parte del estado recientemente.

Moody's también asigna un muy alto nivel de dependencia de incumplimiento entre el municipio y el estado, lo que refleja, principalmente, una dependencia compartida de las transferencias federales, así como la integración económica entre el estado y el municipio.

Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso del municipio de San Pedro Garza García, el scorecard BCA (que se presenta a continuación) genera una BCA estimada de 9, cercana a la BCA de 10 que asignó el comité de calificación.

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. Sin embargo, las estadísticas de desempeño que captura el scorecard son importantes y, en general, se puede esperar calificaciones más altas entre emisores que obtienen las más altas puntuaciones en el scorecard.

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

San Pedro Garza García, Municipio de

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.

San Pedro Garza García, Municipio de

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%).

San Pedro Garza García, Municipio de

Evaluación del riesgo de crédito base

Métricas crediticias

Scorecard - 2008	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)	12,602	12	50.0%	12.00	60.0%	7.20
Volatilidad del PIB	21.3	12	25.0%			
Índice de Efectividad Gubernamental (Banco Mundial)	0.13	12	25.0%			
Factor 2: Marco Institucional						
Previsibilidad, Estabilidad y Sensibilidad	7.5	7.5	50.0%	5.34	10.0%	0.53
Flexibilidad Fiscal A (Recursos tributarios propios)	7.5	7.5	16.7%			
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 (%)	3.9	6	25.0%	6.75	7.5%	0.51
Superávit (déficit) Financiero / Ingreso Total (%)	-0.3	9	25.0%			
Balance Operativo bruto/ Ingreso Operativo (%)	13.9	6	25.0%			
Capital de Trabajo Neto/Gastos Totales (%)	8.1	6	25.0%			
Factor 4: Perfil de deuda						
Deuda Directa e Indirecta Neta /Ingresos Operativos (%)	45.7	3	50.0%	4.75	7.5%	0.36
Deuda Directa Bruta a Corto Plazo/Deuda Directa Bruta (%)	8.1	1	25.0%			
Deuda Neta / Tendencia de Ingresos Operativos	7.8	12	25.0%			
Factor 5: Políticas de Gestión y Control internas						
Gestión Fiscal	1	1	40.0%	5.05	7.5%	0.38
Gestión de Inversiones y de Deuda	7.5	7.5	20.0%			
Transparencia y Divulgación (A)	15	15	15.0%			
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)	23,087	6	100.0%	6.00	7.5%	0.45
BCA Estimada						9

San Pedro Garza García, Municipio de

Reporte Número:

Autor

María del Carmen Martínez Richa

Asociado de Producción

Alisa Llorens

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.

© Copyright 2009, Moody's Investors Service, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR 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, dicha información se proporciona "tal y como está", sin ninguna clase de garantía, y MOODY'S, particularmente, no garantiza ni declara, de forma expresa ni implícita, respecto de la totalidad o parte de dicha información, que ésta sea correcta, actualizada, completa, comercializable o apropiada para ningún objeto o fin. 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 de crédito u observaciones de análisis de reportes financieros 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. MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTOS, ACTUALIZADOS, COMPLETOS, COMERCIALIZABLES O APROPIADOS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO. Cada una de las calificaciones y opiniones debe ser considerado exclusivamente como un factor más dentro de las decisiones de inversión tomadas por, o a nombre de, cualquier usuario de la información contenida en el presente, y dicho usuario deberá, en consecuencia, realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento y de cada emisor, avalista o fuente de soporte de crédito de cada instrumento que esté considerando comprar, mantener o vender.


Moody's Investors Service