

OPINIÓN CREDITICIA

San Pedro Garza García, Municipio de

Actualización sobre la Reciente Acción de Calificación del Soberano

Calificaciones:

RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	1
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	3
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DE LA MATRIZ DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN Y MATRIZ DE FACTORES	5
CALIFICACIONES	6

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez-Richa	+52.55.1253.5729
<i>Vice President - Senior Analyst</i> mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com	
Nuvia Martínez	+52.55.1555.5309
<i>Associate Analyst</i> nuvia.martinez@moodys.com	
NUEVA YORK	+1.212.553.1653
Alejandro Olivo	+1.212.553.3837
<i>Associate Managing Director</i> alejandro.olivo@moodys.com	
LONDRES	+44.20.7772.5566
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
<i>Managing Director - Sub Sovereigns</i> david.rubinoff@moodys.com	

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del municipio de San Pedro Garza García, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [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) del Municipio de San Pedro Garza García reflejan una fuerte base económica y un alto nivel de ingresos propios que representó 61.7% de los ingresos operativos en 2015.

Las calificaciones también toman en cuenta muy altos márgenes operativos y nivel de endeudamiento, así como importantes pasivos por pensiones. El margen operativo respecto a los ingresos operativos se ubicó en un alto 13% en 2015 y la deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 41.6% de los ingresos operativos. El municipio está en proceso de contratar deuda adicional por un monto de MXN 261 millones a fin de reducir sus pasivos por asociaciones público privadas. Esta operación no alteraría los niveles de deuda directa e indirecta del municipio, ya que sólo sería un refinanciamiento de pasivos.

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 muy superiores a la mediana de los municipios con calificaciones Baa y un nivel de liquidez en línea con la mediana. Estos elementos se compensan por un nivel de endeudamiento superior a la mediana.

Fortalezas Crediticias

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

Retos Crediticios

- » Alto nivel de endeudamiento.
- » Importantes pasivos por pensiones.

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Factores que Pudieran Cambiar la Calificación al Alza

- » Un cambio en el sistema de pensiones que permita reducir significativamente el pasivo actuarial, y
- » Una importante disminución del nivel de endeudamiento.

Factores que Pudieran Cambiar la Calificación a la Baja

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

Indicadores Clave

Municipio de San Pedro Garza García ^[1]

(AL 31/12)	2011	2012	2013	2014	2015
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	48.2	46.4	47.8	42.1	41.6
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	1.9	2.2	2.2	1.2	2.9
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	(0.2)	1.7	1.8	18.1	13.0
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(14.9)	(18.0)	2.9	4.8	2.3
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	24.2	26.6	16.7	21.2	18.6
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	62.8	66.8	68.6	63.8	61.7
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) ^[2]	171.6	171.8	170.9	174.1	...

[1] A fin de hacer la información comparable, para 2013 y 2014 se utilizan los ingresos efectivamente recaudados y no los devengados como se hacía en la versión anterior de la opinión crediticia

[2] Información del Estado de Nuevo León

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

Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia hace referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moodys.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada e historial de calificación.

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 ser menos vulnerable a riesgos sistémicos. Además, San Pedro tiene un fuerte historial de buenas prácticas de gobierno y gestión, que esperamos que se mantendrán garantizando sólidos balances operativos y financieros, junto con una sólida liquidez, a pesar de las presiones en el corto plazo derivadas del soberano.

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

Muy Altos Niveles De Ingresos Propios Y De Márgenes Operativos

San Pedro 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 61.7% de los ingresos operativos en 2015, uno de los más altos niveles de los municipios calificados por Moody's.

En 2015, los ingresos operativos aumentaron en 5.2% respecto a 2014 debido a que los ingresos propios aumentaron solamente a una tasa del 1.6% mientras que los ingresos federales lo hicieron al 11.3%. La relativamente baja tasa de crecimiento de los ingresos propios se debe a que en 2014 se registraron una serie de operaciones inmobiliarias extraordinarias en el impuesto predial. No obstante, para 2016, el municipio niveló sus valores catastrales, lo cual ha resultado en un aumento de alrededor de MXN 100 millones al cierre de junio respecto al año anterior. Entre 2014 y 2015, el gasto operativo aumentó en 11.8%, por lo que el balance operativo cayó del 18% al 13% entre ese período, un nivel todavía elevado. En base a resultados reportados a junio de 2016, esperamos que San Pedro vuelva a registrar un balance operativo positivo del orden del 15%.

Sólida Posición De Liquidez

A partir de 2013, el municipio comenzó a generar un balance general. Desde entonces, su posición de liquidez medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) respecto a los egresos totales en diciembre de 2015 cayó de 15.6% a 7.3%. Esta caída se explica por una caída progresiva de la cuenta de deudores al municipio. No obstante, la posición de efectivo se ha mantenido sólida, como lo demuestra el hecho de que la razón entre efectivo y pasivos circulantes haya pasado de 1.1 a 1.3 veces durante este período. A mayo de 2016, este indicador se ubicó en 3.9 veces, un nivel alto. No obstante, la liquidez de los municipios tiende a ser fuerte a inicios del año por la cobranza del impuesto predial, y se debilita a lo largo del año, por lo que esperamos que caiga progresivamente a lo largo del año. De manera general, la liquidez de San Pedro Garza García es fuerte y compara favorablemente con la de otros municipios con calificaciones de Baa.

Alto Nivel De Deuda

San Pedro ha registrado superávits financieros desde 2013, promediando 3.3% de los ingresos totales. Esto ha llevado a que los niveles de deuda disminuyan progresivamente.

Durante 2015, el municipio contrató un financiamiento a 7 años por MXN 76 millones con Banorte, cuya fuente de pago son los ingresos por impuesto predial. De tal forma, a diciembre de 2015, el saldo de deuda directa e indirecta neta fue de MXN 703 millones, del cual MXN 351 millones es deuda directa y el resto es deuda indirecta relacionada con los proyectos de asociación pública privada (P3 por sus siglas en inglés) del sistema del cuartel Valle Oriente y de San Pedro Net. 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 municipio. 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 la entidad asuma directamente en caso de que un P3 fracase. El pago de la contraprestación en 2015 fue equivalente a 4% de los ingresos totales.

Para 2016, el municipio se encuentra en proceso de contratar financiamiento adicional por alrededor de MXN 261 millones. Estos financiamientos se utilizarán para liquidar las APPs. Estas operaciones permitirán disminuir los pagos de estas obligaciones al obtener mejores condiciones a través del crédito, lo cual es un factor crediticio positivo. De llevarse a cabo estas operaciones, la deuda directa e indirecta neta del municipio de San Pedro no sufriría modificaciones. Si San Pedro continúa incrementando sus niveles de endeudamiento, muy probablemente habría presión a la baja en las calificaciones.

Altos Pasivos Por Pensiones

El municipio se encuentra en el proceso de cambiar su régimen de pensiones. La reforma afiliaría a los trabajadores que entren a trabajar al municipio a partir de julio de este año al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y abriría la posibilidad de cambiar de régimen a los trabajadores actuales. De tal forma, el déficit actuarial del municipio disminuiría en alrededor de MXN 800 millones, pasando de 2100 a 1300 millones, o 70% de sus ingresos totales, un nivel moderadamente alto. El pago de las jubilaciones en 2015 representó un moderado 6% de los ingresos operativos.

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 6 (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). La diferencia de 2 niveles refleja un número de factores que no captura el scorecard, incluyendo los desafíos para mejorar el desempeño operativo.

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 enero 2013. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moody.com.mx para obtener una copia de la misma.

GRÁFICA 3

Municipio de San Pedro Garza García

Scorecard – 2015	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
Factor 1: Fundamentos Económicos						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	176.39	70%	2.2	20%	0.44
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1
Flexibilidad Financiera	5		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	15.43	12.5%	3.25	30%	0.98
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	2.26	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	3	41.60	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	3	13.70	25%			
Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max						
Controles de riesgo y administración financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de inversiones y de deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
Riesgo Idiosincrásico Estimado Puntaje						3.92(4)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

GRÁFICA 4

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 Local	Baa3

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte: 1071053

Autor
María del Carmen Martínez-Richa

Asociado Senior de Producción
Shubhra Bhatnagar

© 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, DIFUNDIRSE, 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 INFORMACIÓN.

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