

OPINIÓN CREDITICIA

Tuxtla Gutiérrez, Municipio de

México

Índice:

CALIFICACIONES	1
RESUMEN DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
DETALLE DE LOS FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN	2
EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	3
CONSIDERACIONES DE APOYO EXTRAORDINARIO	4
RESULTADOS DE LA MATRIZ DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	4
MÉTRICAS CREDITICIAS	6

Contactos:

MEXICO	+52.55.1253.5700
Francisco Vazquez-Ahued	+52.55.1253.5735
Assistant Vice President- Analyst	francisco.vazquez-ahued@moodys.com
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5721
Analyst	roxana.munoz@moodys.com
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
Associate Managing Director	alejandro.olivo@moodys.com
LONDRES	+44.20.7772.5454
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
Managing Director – Sub Sovereigns	david.rubinoff@moodys.com

Calificaciones

Tuxtla Gutiérrez, Municipio de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Estable
Calificaciones de Emisor	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, moneda nacional	Ba3

Indicadores Clave

(AL 31/12)	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	18.9	34.4	27.9	30.7	27.7
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	1.2	0.9	2.5	2.3	2.9
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	(6.1)	13.0	15.0	10.3	-7.1
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(5.2)	14.5	(9.4)	11.3	(0.0)
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	25.0	14.0	40.8	14.3	20.1
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	21.8	17.6	18.1	20.2	20.8
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) ^[1]	43.1	42.5	42.0	40.9	...

[1] Información del estado de Chiapas

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del Municipio de Tuxtla Gutiérrez, 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 A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) asignadas al municipio de Tuxtla Gutiérrez reflejan niveles de deuda moderados y una posición de liquidez positiva. El capital de trabajo neto respecto a los egresos totales se ubicó en xx% en 2014.

Las calificaciones también toman en cuenta el registro de balances operativos brutos y consolidados volátiles. Los balances operativos promediaron 5.0% de los ingresos operativos entre 2010 y 2014 y los resultados financieros xxx% en el mismo periodo.

Comparación entre Emisores Nacionales

El municipio de Tuxtla Gutiérrez está calificado en la parte media del rango de calificaciones para los municipios mexicanos, cuyas calificaciones en Escala Global abarcan de Caa1 a Baa1. La posición del municipio de Tuxtla Gutiérrez con respecto a sus pares nacionales refleja una posición de liquidez ligeramente superior a sus pares nacionales, compensada por un bajo nivel de ingresos propios.

Fortalezas Crediticias

Las fortalezas crediticias del municipio de Tuxtla Gutiérrez incluyen:

- » Nivel de deuda moderado
- » Posición de liquidez positiva

Retos Crediticios

Los retos crediticios del municipio de Tuxtla Gutiérrez incluyen:

- » Balances operativos volátiles
- » Resultados financieros consolidados volátiles
- » Economía limitada, que restringe el crecimiento potencial de los ingresos propios
- » Presión por pasivos contingentes relacionados con las pensiones

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación es estable.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación al Alza

Una expansión de la base económica local, o mejoras en la recaudación de recursos propios, en conjunto con el fortalecimiento continuo del balance operativo, podrían generar presión al alza en las calificaciones.

Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

Un deterioro en el desempeño operativo, que genere una reducción en la capacidad de financiamiento interno de los gastos de capital, así como un incremento en los niveles de deuda, son factores que podrían ejercer presión a la baja en las calificaciones.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

This publication does not announce a credit rating action. For research publications that reference Credit Ratings, please see the ratings tab on the issuer/entity page on www.moodys.com for the most updated Credit Rating Action information and rating history.

La calificación asignada al municipio de Tuxtla Gutiérrez combina la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio, y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado, en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

La BCA del municipio de Tuxtla Gutiérrez de ba3 refleja lo siguiente:

Posición de liquidez positiva

Tradicionalmente, el Municipio de Tuxtla Gutiérrez ha presentado posiciones de liquidez positivas, aunque volátiles. Al cierre de 2014, la posición de capital neto (medida como el nivel de activos líquidos menos el de pasivos líquidos) de Tuxtla Gutiérrez se situó en 4.4% de los egresos totales, en comparación con una mediana de -3.9% registrada por la mediana de los municipios mexicanos calificados en Ba3.

Nivel de deuda moderado

Al cierre de 2014, Tuxtla registró una deuda equivalente al 27.7% de sus ingresos operativos. La deuda consiste en dos créditos con Banobras por un total de MXN 409 millones. Este nivel de deuda es moderado y se sitúa ligeramente por encima de la mediana de los pares de Tuxtla Gutiérrez. No esperamos que la administración actual contrate deuda adicional durante el resto de su mandato, el cual termina este año.

Balances operativos volátiles

Entre 2010 y 2014, Tuxtla Gutiérrez registró un balance operativo positivo en 3 ocasiones, promediando 5.0% de los ingresos operativos durante todo el período. Esto se compara favorablemente con la mediana de los municipios mexicanos calificados en Ba3. En 2014, Tuxtla Gutiérrez registró un déficit equivalente al 7.1% de sus ingresos operativos. Este resultado se debió principalmente a un incremento del 27% de los gastos operativos entre 2013 y 2014, la cual obedece a un incremento del 12% en los gastos de personal y del 70% en los servicios generales. En contrapartida, los ingresos operativos sólo crecieron 7% durante el mismo período. Esperamos que Tuxtla Gutiérrez registre déficits operativos moderados este año.

Resultados financieros consolidados volátiles

Entre 2010 y 2014, el resultado financiero consolidado de Tuxtla Gutiérrez promedió 2.2% de los ingresos totales presentando alta volatilidad y resultados negativos en 3 de los últimos 5 años. Al cierre de 2014, Tuxtla Gutiérrez registró un déficit consolidado del 0.03% de sus ingresos totales, el cual se explica por la ya mencionada expansión en el gasto corriente y por un aumento del 93% en los gastos de capital entre 2013 y 2014, los cuales fueron financiados principalmente por transferencias federales. Esperamos que Tuxtla Gutiérrez presente resultados balanceados en 2015. La volatilidad financiera inducida por los gastos de capital es un reflejo de la limitada flexibilidad presupuestaria de Tuxtla Gutiérrez.

Economía limitada, que restringe el crecimiento potencial de los ingresos propios

Tuxtla Gutiérrez, con una población estimada de 560,000 habitantes, es la capital y principal centro comercial y de servicios del Estado de Chiapas. Mientras que la economía local está centrada en actividades del sector comercial y de servicios, su estructura económica permanece relativamente limitada, lo cual ha restringido históricamente el crecimiento de los ingresos propios que, en 2014, fueron equivalentes a 20.8% de los ingresos operativos, un nivel por debajo de la mediana de los municipios mexicanos con calificación Ba.

Presión por pasivos contingentes relacionados con las pensiones

Tuxtla Gutiérrez cubre sus costos de pensiones y servicios asistenciales mediante pagos directos a partir de su presupuesto de egresos. En 2014, los gastos anuales relativos ascendieron a aproximadamente 6.0% de los ingresos operativos, un nivel relativamente alto. La ausencia de una estrategia clara para contener estos costos pondrá presión en un futuro cercano a las calificaciones del municipio. Cabe destacar que el municipio no produce un estudio actuarial que mida el tamaño de esta contingencia, lo cual es un factor crediticio negativo.

Administración y Gobierno Interno

Las prácticas de administración y gobierno interno de Tuxtla Gutiérrez se encuentran en línea con sus pares nacionales calificados como Ba3. Si bien los estados financieros del municipio no son auditados por un despacho independiente, el nivel de revelación financiera que produce el municipio está en línea con sus pares con calificación Ba.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno del estado de Chiapas tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del municipio de Tuxtla Gutiérrez. 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 del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Tuxtla Gutiérrez, la matriz BCA genera una BCA estimada de ba1, comparada con la BCA de ba3 que asignó el comité de calificación.

La BCA generada por la matriz de ba1 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, Estable). La diferencia de dos niveles refleja una serie de factores no capturados por la matriz, incluyendo una institucionalidad débil.

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.

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 ".za" en el caso de Sudáfrica. 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 octubre de 2012 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.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

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 está expresada con una escala alfanumérica en minúsculas que corresponde a la escala de calificaciones alfanuméricas de la escala global de calificaciones 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 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%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

Métricas Crediticias

Evaluación del riesgo de crédito base

Scorecard – 2013	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 (%)	9	41.44	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Previsibilidad, estabilidad, capacidad de respuesta	5		50%	5	20%	1
Flexibilidad Financiera	5		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	12.03	12.5%	3.25	30%	0.98
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	2.16	12.5%			
Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	30.70	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	8.30	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno						
Controles de riesgos y administración financiera	9			9	30%	2.70
Gestión de inversiones y deuda	5					
Transparencia y revelación	9					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						6.24(6)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						ba1

Report Number: 183890

Autor
Francisco Vazquez-Ahued

Asociado de Producción
Amanda Kissoon

© 2015 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. ("MIS") Y SUS FILIALES SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, PUDIENDO LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y ESTUDIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL FUTURO RIESGO CREDITICIO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE 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 OFRECEN 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 SON PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO 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 por adelantado 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 DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

MIS, 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, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MIS han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MIS 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.