

## OPINIÓN CREDITICIA

## San Pedro Garza García, Municipio de

México

## 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	7

## Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.570
María del Carmen Martínez Richa	+52.55.1253.572
<i>Assistant Vice President - Analyst</i> mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com	
Francisco Uriostegui	+52.55.1253.5728
<i>Associate Analyst</i> francisco.uriostegui@moodys.com	
Alejandro Olivo	+52.55.1253.5742
<i>Vice President / Senior Credit Officer - Manager</i> alejandrolivo@moodys.com	
LONDON	+44.20.7772.545
David Rubinoff	+44.20.7772.1398
<i>Managing Director - Sub Sovereigns</i> david.rubinoff@moodys.com	

## Calificaciones

## 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 nacional	Baa3

## Indicadores Clave

(AL 31/12)	2008	2009	2010	2011	2012
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	44.5	33.0	36.5	42.1	40.9
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	2.9	2.0	1.3	1.6	1.9
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	15.4	17.0	16.4	12.4	13.1
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	(0.1)	5.2	4.4	(12.3)	(14.3)
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	21.1	14.8	14.2	24.2	26.6
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	58.2	55.3	56.2	54.9	59.1
PIB per cápita / Promedio nacional (%) <sup>[1]</sup>	181.5	179.1	183.5	180.6	-

[1] Información del Estado de Nuevo León.

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 Moodys. [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) asignadas al Municipio de San Pedro Garza García se sustentan en eficientes prácticas de gobierno y administración que han conducido al registro de márgenes operativos positivos que promediaron 14.9% de los ingresos operativos entre 2008 y 2012. Además, la fuerte base económica del municipio y las medidas para incrementar los impuestos han contribuido a mantener un alto nivel de ingresos propios que representó 59.1% de los ingresos operativos en 2012.

Las calificaciones también toman en cuenta el alto nivel de endeudamiento, así como importantes pasivos por pensiones. La deuda directa e indirecta neta fue equivalente a 40.9% de los ingresos operativos en 2012 y se estima alcance alrededor del 47% de los ingresos operativos en 2013. Los pasivos por pensiones no fondeados se espera sean más moderados gracias a las medidas del municipio tomadas en 2012.

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

### Fortalezas Crediticias

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

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

### Retos Crediticios

Los retos crediticios del Municipio de San Pedro Garza García incluyen:

- » Alto nivel de endeudamiento
- » 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 de los márgenes operativos y el registro de superávits financieros de manera consistente, que conlleve a una disminución del nivel de endeudamiento serían factores que pudieran ejercer presión a la alza en las calificaciones.

### Qué Pudiera Cambiar la Calificación a la Baja

El continuar registrando déficits financieros que aumenten aún más los niveles de endeudamiento, junto con un deterioro de los márgenes operativos podrían ejercer presión a la baja en las calificaciones.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Municipio de San Pedro Garza García 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 San Pedro Garza García de baa3 refleja lo siguiente:

### Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento

El municipio de San Pedro cuenta con una fuerte base de ingresos propios gracias a una economía local con alto poder adquisitivo y a las medidas recaudatorias instrumentadas por el municipio. El nivel de ingresos propios respecto a los ingresos operativos se ubicó en 59.1% en 2012, uno de los más altos niveles de los municipios calificados por Moody's.

San Pedro ha llevado a cabo la actualización del registro y de los valores catastrales, por lo que en años recientes, el aumento de los ingresos propios ha sido fuerte, con crecimientos anuales de 8.3% en 2011 y 24.1% en 2012. Además, el crecimiento de los gastos operativos ha seguido la evolución del ingreso operativo y San Pedro ha mantenido amplios márgenes operativos (ingresos operativos menos gastos operativos) que promediaron 14.9% de los ingresos operativos entre 2008 y 2012.

Entre 2007 y 2010 el Municipio de San Pedro registró resultados financieros equilibrados que promediaron 4.0% de los ingresos totales. Sin embargo, durante 2011 y 2012, el municipio registró déficits financieros de -12.3% y -14.3% de los ingresos totales, respectivamente. Estos déficits se debieron principalmente al incremento sustancial del gasto de capital el cual aumentó un 191% de 2010 a 2012.

Al tercer trimestre del 2013, los ingresos operativos siguen una tendencia favorable principalmente por los ingresos propios, los cuales crecieron un 7.9%, si tomamos como referencia el tercer trimestre del 2012. Además, las transferencias federales han aumentado notablemente, en casi el doble. Por el lado del gasto, el operativo se ha mantenido en los mismos niveles que en 2012. Por consiguiente, estimamos que San Pedro continúe registrando altos márgenes operativos. Para lo que resta de 2013, San Pedro prevé un aumento importante en obra pública la cual se financiará con el aumento en las transferencias federales y con recursos propios y esperamos que esto limite sus necesidades de financiamiento.

El municipio no publicaba un balance general. Sin embargo, a partir de 2013 lo lleva a cabo y su posición de liquidez medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) respecto a los egresos totales en septiembre de 2013 es de 171%, por lo que la liquidez es amplia.

Los niveles de endeudamiento de San Pedro han sido históricamente altos, la deuda directa e indirecta neta representó 40.9% de los ingresos operativos en 2012 y el pago de servicio de la deuda fue equivalente a un relativamente alto 6.5% de los ingresos totales. Debido a que dos de sus créditos se liquidan en 2017 y ambos cuentan con un perfil de amortizaciones creciente.

Al 30 de septiembre 2013, el municipio registra un saldo de deuda directa e indirecta neta de MXN 535 millones, del cual MXN 386 millones es deuda directa y el resto es deuda indirecta relacionada

con el proyecto de asociación pública privada (P3 por sus siglas en inglés) del sistema de video vigilancia. El proyecto de seguridad pública del municipio consta de varias etapas y en la primera etapa, para el sistema de video vigilancia la inversión estimada es de MXN 175 millones y la inversión total sería de alrededor MXN 450 millones.

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 gobierno en cuestión. 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.

En 2013, el municipio contratará un crédito por MXN 52 millones para pagar la concesión otorgada para los parquímetros. Moody's estima que la deuda directa e indirecta neta sea equivalente a alrededor de 47% de los ingresos operativos en 2013. Los indicadores de deuda son elevados, por lo que es de central importancia que San Pedro continúe registrando amplios márgenes operativos y que las necesidades de endeudamiento se limiten, de lo contrario, habría presión a la baja en las calificaciones.

De acuerdo con el último informe actuarial, a agosto del 2010, el déficit en materia de pensiones se estima en MXN 3,124 millones (a una tasa de descuento de 4%), esto es, 240% de los ingresos totales en 2012, un muy alto nivel. Actualmente existen dos sistemas de jubilación con condiciones y beneficios diferentes. Aunque no se ha llevado a cabo una reforma integral, el municipio lleva a cabo un programa de cambio voluntario de los trabajadores de un sistema de pensiones a otro, través del pago de un bono de indemnización. Moody's monitoreará los resultados de dichas medidas para disminuir el déficit actuarial, los cuales se verán reflejados en el sitio actuarial en curso.

#### Administración y Gobierno Interno

El Municipio de San Pedro tiene fuertes prácticas de administración y gobierno que se encuentran en línea con las de otros municipios con calificaciones Baa. Los resultados financieros del municipio normalmente cumplen con las metas establecidas en los presupuestos y San Pedro ha ajustado el gasto en capital en varias ocasiones para mantener resultados financieros equilibrados.

La información financiera es auditada y se recibe oportunamente. El municipio no generaba estados financieros con un balance general, lo cual dificultaba el monitoreo de la situación de liquidez del municipio. Sin embargo, a partir del 2013, el municipio ya publica el balance.

#### Fundamentos Económicos

Con una población de alrededor de 124,00 habitantes, San Pedro es el municipio más pequeño en población y de mayor riqueza de los siete municipios del zona 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 cápita. La base económica y las medidas recaudatorias del municipio han permitido mantener altos niveles de ingresos propios, factores clave en la calificación de San Pedro.

#### 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 de Nuevo León tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del Municipio de San Pedro. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's de la importancia de Monterrey como ciudad capital del estado.

## Resultados del Modelo de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de San Pedro, 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 Baa1, reflejado en la calificación del bono soberano (Baa1, estable).

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 ".mx" en el caso de México. 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 (BCA por sus siglas en inglés)

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 de calificaciones global 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 (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 apoyo extraordinario se describe como bajo (0% - 30%), moderado (31% - 50%), fuerte (51% - 70%), alto (71% - 90%) o muy alto (91% - 100%).

## Evaluación del riesgo de crédito base

## Métricas Crediticias

Scorecard - 2011	Puntuación	Valor	Ponderación De Sub-Factores	Total De Sub-Factores	Ponderación De Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	1	181.21	70%	2.2	20%	0.44
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1
Flexibilidad Financiera	5		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Deuda</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	14.20	12.5%	2.75	30%	0.83
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.57	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	3	42.10	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	6.00	25%			
<b>Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- Max</b>						
Controles de riesgo y administración financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de inversiones y de deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
<b>Riesgo Idiosincrásico Estimado Puntaje</b>						<b>3.77(4)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>Baa1</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>baa3</b>

Report Number: 159976

**Autor**  
María del Carmen Martínez Richa

**Analista Asociado**  
Eduardo García

**Asociado de Producción**  
Masaki Shiomi

© 2013, Moody's Investors Service, 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 AFILIADAS SON OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y REPORTES PUBLICADOS POR MOODY'S ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S DEL RELATIVO RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS DE CRÉDITO, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES A DEUDA. MOODY'S DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES AL MOMENTO DE SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA OTROS RIESGOS, INCLUYENDO SIN LIMITAR: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIO. 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 CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN, Y NO SON, UN CONSEJO FINANCIERO NI DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON, NI PROPORCIONAN, RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER INSTRUMENTOS ESPECÍFICOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA ADECUACIÓN DE UNA INVERSIÓN PARA NINGÚN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS REPORTES 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.**

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITAR LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (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, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin ninguna clase de garantía. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera confiables, incluyendo cuando corresponde, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en toda ocasión, verificar o validar de manera independiente la información que recibe en su proceso de calificación. 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, mediato, inmediato o remoto (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, análisis de reportes financieros, proyecciones, y otras observaciones, de haberlas, 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. Cada usuario de la información aquí contenida debe realizar su propio estudio y evaluación de cada instrumento que pudiera considerar para comprar, retener o vender.

MOODY'S NO CONCEDE NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, RESPECTO DE QUE DICHAS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES E INFORMACIONES SEAN CORRECTAS, ACTUALIZADAS, COMPLETAS, COMERCIALIZABLES O APROPIADAS PARA NINGÚN OBJETO O FIN DETERMINADO.

MIS, agencia calificadora subsidiaria 100% propiedad 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, retribuir a MIS por sus servicios de análisis y calificaciones mediante sus honorarios que oscilan entre los 1,500 dólares y aproximadamente los 2,500,000 dólares. MCO y MIS también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignados calificaciones de MIS y que también han informado públicamente a la SEC que mantienen un interés de propiedad en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy".

Únicamente para efectos de Australia: Cualquier publicación que se haga en Australia de este documento es mediante la Licencia para Servicios Financieros en Australia de la afiliada 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 es para ser provisto únicamente a "clientes mayoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted está representando ante MOODY'S que usted es, o está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista" y que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán directa o indirectamente este documento o su contenido a "clientes minoristas" según se establece en la sección 761G de la Ley de Sociedades 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre las acciones de capital del emisor ni cualquier otra forma de instrumento que se encuentre disponible para clientes minoristas. Sería peligroso que los inversionistas minoristas tomaran cualquier decisión de inversión con base en una calificación crediticia de MOODY'S. En caso de duda, usted debe contactar a su asesor financiero u otro asesor profesional.