

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	4
RESULTADOS DEL MODELO DE EVALUACIÓN DEL RIESGO CREDITICIO BASE	4
ACERCA DE LAS CALIFICACIONES SUBSOBERANAS DE MOODY'S	5
EVALUACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO BASE	6

Contactos:

MÉXICO	+52.55.1253.5700
María del Carmen Martínez Richa	52.55.1253.5729
<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> alejandro.olivo@moodys.com	
LONDON	+44.20.7772.5454
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)	2009	2010	2011	2012	2013 ^[1]
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	34.5	40.0	48.2	46.3	39.1
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	2.0	1.4	1.9	2.2	1.8
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	13.1	8.3	(0.2)	1.7	19.8
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	5.1	4.4	(14.9)	(18.0)	18.0
Gasto de Capital / Gasto Total (%)	14.8	14.2	24.2	26.6	16.7
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	58.0	61.7	62.8	66.8	66.2
PIB per cápita / Promedio nacional (%) ^[2]	167	172.9	171.5	172.2	-

[1] Cifras no comparables con años anteriores, debido a cambios de criterios contables relacionados con la armonización contable.

[2] 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) del Municipio de San Pedro Garza García reflejan una fuerte base económica y un alto nivel de ingresos propios que representó 66.2% de los ingresos operativos en 2013. Aunque los márgenes operativos de San Pedro han fluctuado durante los últimos cinco años, en 2013 representó un muy alto 19.8% de los ingresos operativos.

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 39.1% de los ingresos operativos en 2013 y se estima aumente a alrededor del 46% de los ingresos operativos en 2014.

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

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.

Para publicaciones que hacen referencia a Calificaciones Crediticias, por favor consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moodys.com para obtener información sobre la Acción de Calificación Crediticia más reciente y sobre el historial de calificación

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:

Muy alto nivel de ingresos propios y fortalecimiento 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 uno de los más altos indicadores de ingreso per cápita. Gracias a esta importante base económica y a las medidas recaudatorias del municipio, los ingresos propios representaron 66.2% de los ingresos operativos en 2013, uno de los más altos niveles de los municipios calificados por Moody's.

Entre 2009 y 2013, el balance operativo promedió 8.5% de los ingresos operativos. Aunque hubo una baja importante del balance operativo en 2011 y 2012, en 2013, representó un alto 19.8% de los ingresos operativos. En 2013, el crecimiento del gasto operativo de 8.3% fue menor a lo registrado en años pasados y también el ingreso operativo aumentó significativamente. Aunque no se espera un incremento significativo en los ingresos propios, el aumento de las transferencias federales (incremento de 40% en 2013 y perspectivas favorables para 2014) y el control del gasto apoyarán el registro de amplios márgenes operativos en 2014.

Alto nivel de deuda

San Pedro registró importantes déficits financieros en 2011 y 2012, equivalentes a 14.9 y 18% 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. Para el cierre del 2013, San Pedro registró un superávit equivalente a 18% de los ingresos totales, debido a un menor gasto de capital y al fortalecimiento de los márgenes operativos.

Los niveles de endeudamiento de San Pedro han sido históricamente altos y aumentaron a 46.4% de los ingresos operativos en 2012 de 40% en 2010, como resultado de los déficits financieros registrados durante este período. Al cierre de 2013, la deuda directa e indirecta neta se ubicó en 39.1% de los ingresos operativos. El pago de servicio de la deuda representó 9.3% de los ingresos totales, este alto nivel se debe a que San Pedro adelantó el pago de capital de un crédito contratado en este mismo año. Para el 2014 se estima que este indicador baje y sea equivalente a alrededor de 5.8% de los ingresos totales.

A diciembre de 2013, el saldo de deuda directa e indirecta neta fue de MXN 574 millones, del cual MXN 422 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. 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. El pago de la contraprestación en 2013 fue equivalente a 1.2% de los ingresos totales.

En 2014, el municipio contratará un crédito por MXN 187 millones para pagar el adeudo del PPS de las cámaras de vigilancia, por lo que no tendría efecto en el indicador de deuda directa e indirecta neta. Además, San Pedro planea contratar arrendamientos financieros para la compra de patrullas por alrededor de MXN 60 millones y se comenzará a pagar el PPS relacionado con el cuartel Valle Oriente, el cual se estima en 175 millones. San Pedro canceló la construcción del otro cuartel programado dentro del programa de PPS en materia de seguridad. Por consiguiente, Moody's estima que la deuda directa e indirecta neta aumente a alrededor de 46% de los ingresos operativos.

En materia de pensiones, existen dos sistemas de jubilación con condiciones y beneficios diferentes. El municipio logró el cambio voluntario de 24% de los empleados de un sistema de pensiones a otro, través del pago de un bono de indemnización, con el objeto de disminuir el pasivo por pensiones. Sin embargo, de acuerdo con el último informe actuarial, a diciembre del 2012, el déficit en materia de pensiones se estima en MXN 1,948 millones (a una tasa de descuento de 6.44%), esto es, 113% de los ingresos totales en 2013, un nivel alto. El pago de las jubilaciones en 2013 representó un moderado 4.3% de los ingresos operativos. Esta situación disminuye la flexibilidad financiera del municipio, por lo que es importante que San Pedro continúe con activas medidas de ingreso y control de gastos operativos para poder así, mantener amplios márgenes operativos.

Fuerte posición de liquidez

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 diciembre de 2013 es de 14.3%, por lo que la liquidez es fuerte y compara favorablemente con la de otros municipios con calificaciones de Baa.

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 A3, reflejado en la calificación del bono soberano (A3, 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 – 2012	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	172.1	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 (%)	5	2.1	12.5%	3.75	30%	1.13
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	2.0	12.5%			
Manejo de Efectivo y Liquidez	5		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	3	46.3	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	3	12.2	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						4.07(4)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa3

Report Number: 170758

Autor
María del Carmen Martínez Richa

Asociado de Producción
Srinivasan Raghavan

© 2014 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, 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 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's.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 657AFSL 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.