

OPINIÓN CREDITICIA

Nayarit, Estado de

Actualización tras la acción de calificación de créditos respaldados

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
Francisco Vazquez Ahued	+52.55.1253.5721
Assistant Vice President - Analyst	francisco.vazquez-ahued@moodys.com
Roxana Muñoz	+52.55.1253.5735
Assistant Vice President - 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

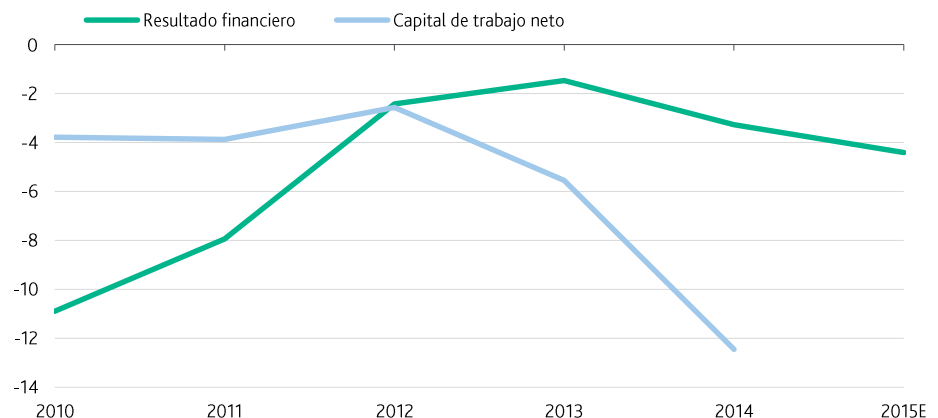
Resumen de los Fundamentos de la Calificación

Las calificaciones de emisor de A3.mx (Escala Nacional de México) y Ba3 (Escala Global, moneda local) asignadas al Estado de Nayarit reflejan una disminución de los déficits financieros, lo cual ha conducido a la estabilización de los indicadores de deuda en uno de los niveles más altos dentro de los estados mexicanos calificados por Moody's. Asimismo, la calificación incorpora nuestra expectativa de que Nayarit continuará registrando déficits modestos, en línea con el desempeño financiero de 2014. Los déficits financieros promediaron 5.2% de los ingresos totales y la deuda directa e indirecta neta se ubicó en 29.9% de los ingresos totales al cierre de 2014.

Las calificaciones también incorporan bajos niveles de capital de trabajo neto (medido como activos líquidos menos pasivos líquidos entre gastos totales), así como de ingresos propios que derivan de una economía limitada pero en expansión.

GRÁFICA 1

Nayarit: déficits financieros moderados compensados por capital de trabajo neto en deterioro 1/



El déficit financiero se mide como ingresos totales menos egresos totales sobre ingresos totales. El capital de trabajo neto se mide como activos líquidos menos pasivos líquidos entre egresos totales.

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Nayarit

Comparación entre Emisores Nacionales

El Estado de Nayarit está calificado en el rango inferior de calificaciones para los estados mexicanos, el cual abarca de Baa1 a Ba3. La posición de Nayarit en relación con sus pares nacionales refleja déficits financieros históricos elevados, niveles elevados de deuda y pagos de servicio de la deuda manejables.

Esta Opinión Crediticia proporciona una discusión detallada de las calificaciones del estado de Nayarit, y debe ser acompañada de la información de calificaciones disponible en la página de Internet de Moody's. [Haz clic aquí para el enlace.](#)

Fortalezas Crediticias

- » Economía en expansión.
- » Moderados requerimientos de servicio de la deuda
- » Déficits consolidados moderados

Retos Crediticios

- » Posición de liquidez frágil y en deterioro
- » Pasivo por pensiones en crecimiento

Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de las calificaciones es negativa, en línea con la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

- » La continuidad de las políticas de disciplina fiscal.
- » Indicadores de deuda estables.
- » Una mejora en la liquidez.

Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

- » Una baja en la calificación de los bonos soberanos de México.
- » Un desempeño financiero débil.
- » Niveles de deuda crecientes.
- » Incapacidad de mejorar la ajustada posición de liquidez.

Indicadores Clave

GRÁFICA 2

Estado de Nayarit

(Al 31/12)	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%) ^[1]	12.5	31.4	32.9	31.1	29.9
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%) ^[1]	0.7	2.4	2.0	2.0	2.0
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%) ^[2]	(10.9)	(7.9)	(2.4)	(1.4)	(3.3)
Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	(10.9)	(7.9)	(2.4)	(1.4)	(3.3)
Gastos de Capital / Egresos Totales (%)	5.9	3.2	2.5	3.0	3.8
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%) ^[1]	6.3	6.8	7.0	8.9	6.1
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%)	70.0	67.6	65.3	66.8	67.0

[1] A lo largo de esta publicación, el denominador para esta razón corresponde a Ingresos Totales

[2] A lo largo de esta publicación, esta razón corresponde al Superávit (déficit) Financiero / Ingresos Totales

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Estado de Nayarit

Acontecimientos Recientes

El 1 de abril, Moody's revisó la perspectiva de las calificaciones de Ba3/A3.mx del Estado de Nayarit a negativa de estable. Esta acción de calificación sigue la acción de calificación del 31 de marzo en la que la agencia revisó la perspectiva de la calificación de los bonos soberanos de México de A3 a negativa de estable.

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.

Detalle de los Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada al Estado de Nayarit combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del estado de ba3 y 2) la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del gobierno federal (A3, negativa) en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

ECONOMÍA EN EXPANSIÓN

El Estado de Nayarit, cuenta con una población cercana a 1.1 millones de personas. Está situado en el centro de México, a lo largo del Océano Pacífico. La importancia histórica del sector primario, centrado en la producción agrícola, está disminuyendo en términos relativos debido a la expansión del turismo a lo largo de la línea costera. El sector turismo se enfoca en centros turísticos de alto nivel y se ha beneficiado de flujos crecientes de inversión extranjera directa en los últimos años. Entre 2010 y 2014, el empleo formal registrado en el Estado de Nayarit creció por encima de la mediana de sus pares calificados en Ba3.

Dado que la economía de Nayarit se encuentra en fase de expansión económica impulsada por el crecimiento del sector turismo, los ingresos propios del estado han crecido a una tasa anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) del 7.2% desde 2010. No obstante, cabe destacar que, en 2014, los ingresos propios del Estado de Nayarit cayeron 28% en términos nominales entre 2013 y 2014 debido a una serie de ingresos no recurrentes percibidos en 2013 como los derivados del reemplazamiento vehicular y una iniciativa para estimular el pago del impuesto sobre la nómina atrasado. Esperamos que, en el mediano plazo, la tasa de crecimiento de los ingresos propios se sitúe alrededor del 6%.

MODERADOS REQUERIMIENTOS EN EL SERVICIO DE LA DEUDA

A finales de 2014, Nayarit refinanció parte de su deuda con un crédito respaldado con participaciones contratado con Banobras por MXN 2,900 millones. Moody's espera que esta operación, cuyo plazo de vencimiento es de 30 años, mantenga el servicio de la deuda constante alrededor del 2% de los ingresos totales. Al cierre de 2014, la deuda de Nayarit representó 29.9% de los ingresos totales, un nivel superior a la mediana de sus pares calificados en el rango Ba, pero que se ha mantenido estable. Dado el esquema de amortizaciones de esta obligación financiera, Moody's espera que el nivel de la deuda total baje lentamente en el mediano plazo.

DÉFICITS CONSOLIDADOS MODERADOS

Entre 2010 y 2014, el resultado total consolidado (medido como ingresos totales menos egresos totales) de Nayarit pasó de -10.9% a -3.1%, promediando -5.2%. La reducción en los déficits se debe a que los ingresos totales han crecido a una CAGR de 8% mientras que los egresos lo hicieron al 6%. Cabe destacar que, entre 2013 y 2014, el déficit se deterioró, pasando de 1.5% de los ingresos totales a 3.3% debido a un aumento del 35% en los gastos de personal. Moody's espera que Nayarit continúe registrando déficits consolidados en 2015 y 2016 del orden del 3% de los ingresos totales.

POSICIÓN DE LIQUIDEZ EN DETERIORO

Tradicionalmente, la posición de liquidez de Nayarit medida por el capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) ha sido débil. Al cierre de 2014, la posición de liquidez de Nayarit representó -12.6%, un nivel bajo en el contexto de estados mexicanos. Moody's espera que Nayarit continúe registrando posiciones débiles de liquidez, y que continúen restringiendo la capacidad del estado para absorber choques imprevistos y, por lo tanto, constituyen un riesgo crediticio.

PASIVO POR PENSIONES EN CRECIMIENTO

El sistema de pensiones operado por el estado enfrenta un pasivo por pensiones no fondeado que, aunque elevado, es menor a la mediana de los estados mexicanos calificados por Moody's. El estudio actuarial más reciente con que cuenta el estado estima que, a valor presente (utilizando una tasa de descuento de 4.0% en un horizonte de 100 años), el pasivo por pensiones no fondeado del estado de Nayarit con las generaciones actuales ascendió a cerca de MXN 17,000 millones al cierre de 2012. Dicho pasivo representa 91% del total de los ingresos del estado. De acuerdo con el estudio el sistema cuenta con suficiencia hasta el año 2023. De tal forma, aunque Moody's no prevé que el pasivo por pensiones ejerza presión sobre las

finanzas del estado en el corto a mediano plazo, es necesario destacar la tendencia negativa del régimen de pensiones, cuyo pasivo actuarial representaba 77% de los ingresos totales al cierre de 2011.

Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno federal tome acciones para prevenir un incumplimiento por parte del Estado de Nayarit. La baja probabilidad refleja la apreciación de Moody's de las medidas que ha tomado el ejecutivo federal para impulsar la autonomía y responsabilidad fiscal de los estados.

Resultados de la Matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base

En el caso de Nayarit, la matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de ba2, cercana a la BCA de ba3 asignada por el comité de calificación.

El BCA generado por la matriz de ba2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 7 (que se presenta a continuación), en una escala del 1 al 9, donde 1 representa la calidad crediticia más fuerte y 9 la más débil; y (2) el riesgo sistémico de A3, como lo refleja la calificación de deuda soberana (A3, negativa).

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.moodys.com.mx para obtener una copia de la misma.

GRÁFICA 3

Estado de Nayarit

Scorecard – 2014	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	66.76	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	7	20%	1.40
Flexibilidad Financiera	9		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	7	-2.66	12.5%	3	30%	1.20
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	2.00	12.5%			
Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	29.90	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	1	9.80	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno- MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	9			5	30%	2.70
Gestión de Inversiones y Deuda	9					
Transparencia y Revelación	5					
Evaluación de Riesgo Idiosincrásico						6.86(7)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						ba2

Fuente: Moody's Investors Service

Calificaciones

GRÁFICA 4

Nayarit, Estado de

Categoría	Calificación de Moody's
Perspectiva	Negativa
Calificaciones al Emisor	
Escala Nacional de México	A3.mx
Escala Global, Moneda Local	Ba3

Calificaciones de Deuda

Acreedor	Monto Original (MXN Millones)	Calificación Escala Global, Moneda Local	Calificación Escala Nacional De México
Banorte	300	Baa2	Aa2.mx
Banorte	200	Baa2	Aa2.mx
BBVA-Bancomer	200	Baa3	Aa3.mx
Banorte	1,256	Baa2	Aa2.mx
Bansi	288	Baa3	Aa3.mx
Bansi	200	Baa3	Aa3.mx
Banobras	2,900	Baa2	Aa2.mx

Fuente: Moody's Investors Service

Número de Reporte: 188978

Autor
Francisco Vázquez Ahued

Asociado de Producción
Gijo James

© 2016 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 VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACIÓN ("PUBLICACIONES DE MOODY'S") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O VALORES DE DEUDA O TÍTULOS VALORES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA NO ASUMIR LAS OBLIGACIONES CONTRACTUALES O FINANCIERAS A SU VENCIMIENTO ASÍ COMO CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO ABORDAN OTROS RIESGOS, INCLUYENDO PERO NO LIMITADO: RIESGOS DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DEL PRECIO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUYENDO LAS PUBLICACIONES NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PUEDEN ASIMISMO INCLUIR VALORACIONES BASADAS EN MODELOS CUANTITATIVOS DE RIESGO DE CRÉDITOS Y OPINIONES RELACIONADAS O COMENTARIOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O EN INVERSIONES, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS PUBLICACIONES MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O TENER CIERTOS VALORES. NINGUNA CALIFICACIÓN CREDITICIA NI UNA PUBLICACIÓN DE MOODY'S COMENTAN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA LAS PUBLICACIONES CON LA EXPECTACIÓN Y ENTENDIMIENTO QUE CADA INVERSOR HARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA VALOR QUE SE CONSIDERE PARA SU COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y SUS PUBLICACIONES NO ESTÁN DIRIGIDAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO PARA LOS MINORISTAS QUE USEN ESTAS CALIFICACIONES CREDITICIAS O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S EN SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. SI SE ENCUENTRA EN DUDA, DEBE CONTACTAR CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO A MODO DE EJEMPLO, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NADA DE DICHA INFORMACIÓN PUEDE SER COPIADA O REPRODUCIDA, REPLANTEADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIVULGADA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ALMACENADA PARA USO POSTERIOR PARA CUALQUIER PROPÓSITO, EN TODO O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE MOODY'S.

Toda la información aquí contenida es obtenida por MOODY'S de fuentes correctas y fiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de errores humanos o mecánicos así como por otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO CORRESPONDA" sin ningún tipo de garantía.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que usa en la asignación de una calificación crediticia sea de calidad suficiente y de fuentes que MOODY'S considera fiables incluyendo, cuando sea apropiado, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, MOODY'S no es una firma de auditores y no puede en todas las instancias verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o en la preparación de las Publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida indirecta, especial, consecencial o incidental o cualesquiera daños que deriven de o en relación con la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para utilizar dicha información, incluso si MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores es informado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo pero no limitado a: (a) cualquier pérdida de beneficios presentes o potenciales o (b) cualquier pérdida o daño que derive donde el instrumento financiero correspondiente no sea el sujeto de un rating crediticio específico por MOODY'S.

Hasta el límite permitido por la ley, MOODY'S y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exoneran de responsabilidad por cualquier pérdida directa o compensatoria o daños causados a cualquier persona o entidad, incluyendo pero no limitado a por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta deliberada o cualquier otro tipo de responsabilidad que, para evitar cualquier duda, por ley no puede ser excluida) en parte de, o cualquier contingencia en el ámbito o fuera del control de MOODY'S o cualquier de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores que proceda de o en relación a la información aquí contenida o el uso de o incapacidad para el uso de dicha información.

NINGUNA GARANTÍA, EXPRESA O IMPLÍCITA, EN CUANTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, PLENITUD, COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA CUALQUIER USO ESPECÍFICO DE DICHA CALIFICACIÓN U OTRA OPINIÓN O INFORMACIÓN ES OTORGADA O LLEVADA A CABO POR MOODY'S EN CUALESQUIERA FORMAS.

Moody's Investors Service, Inc, agencia de calificación crediticia, propiedad en su totalidad de Moody's Corporation ("MCO"), aquí expone que la mayoría de los emisores de valores de deuda (incluyendo bonos corporativos o municipales, obligaciones, notas y pagarés) y capital preferente valorado por Moody's Investors Service, Inc. tienen, previo a la asignación de cualquier rating, acordado pagar a Moody's Investors Service, Inc. por los servicios de valoración y calificación prestados por sus honorarios entre 1.500\$ y 2.500.000\$ aproximadamente. MCO y MIS asimismo mantienen políticas y procedimientos dirigidos a la independencia de los ratings de MIS y procedimientos de calificación. La información sobre ciertas afiliaciones que puedan existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen calificaciones de MIS y asimismo tienen presentado al SEC una participación accionarial de más del 5%, se publica anualmente en www.moody.com bajo el título "Relaciones de Inversores -- Gobierno Corporativo-- Política de afiliación de directores y socios"

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.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") 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 MJJK. 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 se cualificará para ciertos tipos de tratamiento en virtud de leyes de EE.UU. MJJK 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 FSA Comisionado (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y aproximadamente los JPY350.000.000.

MJJK y MSFJ asimismo mantienen políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.