

CREDIT OPINION

6 June 2018

Actualización
Califique este reporte

CALIFICACIONES
San Pedro Garza Garcia, Municipality of

Domicile	Mexico
Long Term Rating	Baa2
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Stable

Para mayor información, favor de consultar la [sección de calificaciones](#) al final de este reporte. Las calificaciones y perspectiva mostradas reflejan información a la fecha de publicación.

Contactos

Matthew Walter +52.55.1253.5736
 AVP-Analyst
 matthew.walter@moodys.com

Roxana Munoz +52.55.1253.5721
 AVP-Analyst
 roxana.munoz@moodys.com

Alejandro Olivo +1.212.553.3837
 Associate Managing Director
 alejandro.olivo@moodys.com

David Rubinoff +44.20.7772.1398
 MD-Sub Sovereigns
 david.rubinoff@moodys.com

CLIENT SERVICES

Americas 1-212-553-1653

Asia Pacific 852-3551-3077

Japan 81-3-5408-4100

EMEA 44-20-7772-5454

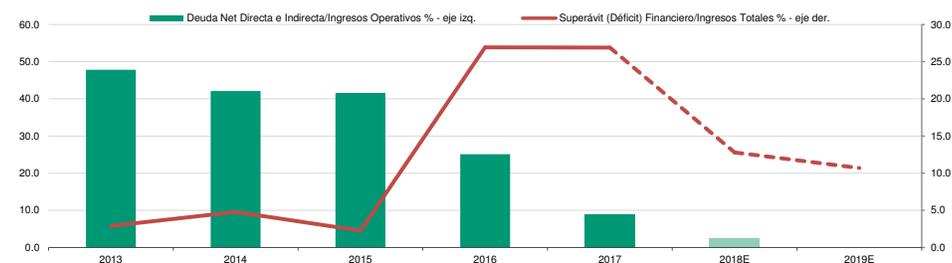
Municipio de San Pedro Garza García (México)

Actualización del análisis crediticio

Resumen

El perfil crediticio del Municipio de [San Pedro Garza García](#) (Baa2/Aa2.mx estable) refleja una amplia base económica, altos ingresos propios, liquidez sólida, bajos niveles de endeudamiento y balances operativos y financieros muy fuertes. El balance financiero al cierre de 2017 representó un 27% de los ingresos totales gracias a incrementos importantes en la recaudación de impuestos, y aunque el municipio va a aumentar su gasto en inversión pública en 2018, estimamos que pueda volver a registrar un superávit alto (ver Gráfica 1). La deuda directa e indirecta neta disminuyó a 8.8% de los ingresos operativos en 2017 de 25.1% en 2016, y estimamos que disminuya a alrededor de 2.5% en 2018 gracias a pagos anticipados de la deuda pública. El nivel elevado de pasivos por pensiones seguirá siendo el reto crediticio más importante del municipio.

Gráfica 1

Mayores superávits financieros han permitido el pago anticipado de la deuda


Nota: E=estimado

Fuente: Moody's Investors Service y los Estados Financieros del Municipio de San Pedro Garza García

Fortalezas crediticias

- » Fuerte base económica y un alto nivel de ingresos propios.
- » Altos márgenes operativos.
- » Sólido nivel de liquidez.

ESTE INFORME FUE PUBLICADO DE NUEVO EL 6 DE JUNIO DE 2018 CON UNA CORRECCIÓN EN EL TEXTO PARA REFLEJAR EL PERÍODO DE COMPARACIÓN CORRECTO EN LA DISCUSIÓN DEL CRECIMIENTO DEL IMPUESTO PREDIAL DURANTE EL PRIMER TRIMESTRE DE 2018.

» Bajo endeudamiento.

Retos crediticios

» Altos pasivos por pensiones.

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa que el municipio va a mantener balances operativos y financieros positivos, así como altos niveles de liquidez y un endeudamiento bajo.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva de la calificación es estable, no esperamos un alza de calificación en el mediano plazo. Sin embargo, si se presenta una disminución del pasivo por pensiones y se mantienen las demás fortalezas crediticias podría haber presión al alza en las calificaciones.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Debido a que la perspectiva de la calificación es estable, no esperamos una baja de la de calificación en el mediano plazo. Sin embargo, un debilitamiento en los márgenes operativos o de la liquidez y/o un aumento sustancial de la deuda directa e indirecta neta podría poner presión a la baja en las calificaciones.

Indicadores clave

Gráfica 2

Municipio de San Pedro Garza García

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	47.8	42.1	41.6	25.1	8.8	2.5	0.0
Pago de Intereses/Ingresos Operativos (%)	2.2	1.2	2.9	2.1	1.2	0.4	0.0
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	1.8	18.1	13.0	27.6	40.6	38.9	35.8
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	2.9	4.8	2.3	26.9	26.9	12.8	10.7
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	68.6	63.8	61.7	54.3	53.0	51.6	51.2
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (x)	1.1	1.0	1.3	3.7	8.1	13.0	14.6
PIB per Cápita / Promedio Nacional (%) [1]	174.2	176.0	180.5	175.6	-	-	-

Nota: E=estimado

[1] Información del Estado de Nuevo León

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

Detalle de los Fundamentos del Crédito

La calificación asignada al Municipio de San Pedro Garza García combina 1) la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio de baa2 y 2) la baja probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado de Nuevo León en caso que el municipio enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

Evaluación del Riesgo Crediticio Base

Altos niveles de ingresos propios y de márgenes operativos

San Pedro Garza García es el municipio de mayor riqueza de los municipios de la zona metropolitana de Monterrey. Su base económica comprende inmuebles comerciales y residenciales de alto nivel, y tiene un alto indicador de ingreso per cápita. Gracias a esta importante base económica y a las medidas recaudatorias del municipio, los ingresos propios representaron 53% de los ingresos operativos en 2017, uno de los más altos niveles de los municipios calificados por Moody's.

En 2017, los ingresos operativos aumentaron 29% respecto a 2016, gracias a un incremento de los ingresos propios de 26% y de 31% en las participaciones federales. Desde 2016 el municipio ha implementado una serie de iniciativas para fomentar un mayor crecimiento en los ingresos propios, como por ejemplo un aumento en la tasa del impuesto sobre adquisición de inmuebles de 2% a

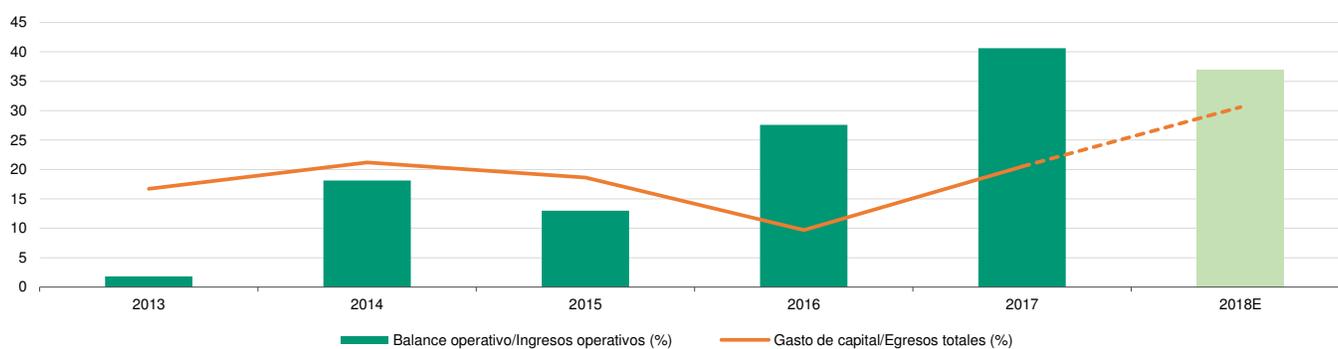
Esta publicación no anuncia una acción de calificación de crédito. Para cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, por favor vea la pestaña de calificaciones en la página del emisor / entidad en www.moody.com para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

3% y un programa para regularizar la recaudación de derechos de paso. El crecimiento en los impuestos se ha reducido en la primera parte de 2018 gracias a la fuerte base de comparación en 2017 y el hecho que el municipio no recibió autorización del estado para llevar a cabo otra actualización del catastro predial en 2018. Los impuestos prediales subieron 3% en el primer trimestre de 2018 versus el mismo periodo de 2017.

El gasto operativo aumentó solo 6% en 2017, un ritmo muy por debajo del crecimiento en ingresos, por lo que el balance operativo bruto del municipio se ubicó en 41% de los ingresos operativos en 2017, un nivel históricamente alto. Aunque el crecimiento del gasto corriente pueda incrementarse en 2018 debido a las elecciones municipales que se llevará a cabo, esperamos que el municipio volverá a registrar un balance operativo positivo, pero levemente menor que el balance observado en 2017. Estos balances operativos permitirán al municipio seguir levantando el gasto de capital, ya que se ha establecido una serie de planes de inversión a largo plazo que tienen como objetivo reducir la congestión vehicular y expandir el transporte público, entre otras iniciativas.

Gráfica 3

Excedentes operativos aportan recursos para incrementar el gasto de capital



Source: Moody's Investors Service y Estados financieros del Municipio de San Pedro Garza García

Bajo endeudamiento

La deuda directa e indirecta neta de San Pedro era equivalente a 8.8% de los ingresos operativos a diciembre de 2017, cerca de la mediana de 6.5% de los municipios calificados en Baa2. Gracias a los superávits financieros que ha registrado desde 2013, los cuales promediaron 12.8% de los ingresos totales, los niveles de deuda directa e indirecta neta versus ingresos operativos han disminuido de 47.8% en 2013. Durante 2017, San Pedro pagó anticipadamente varios créditos bancarios y la administración ha indicado que hará pagos anticipados adicionales en 2018. Por consiguiente, esperamos que su nivel de apalancamiento siga disminuyendo a niveles alrededor 2.5% de los ingresos operativos a finales de 2018, y que puede quedarse sin deuda en 2019.

El servicio de la deuda subió a 11.6% de los ingresos totales en 2017, a raíz de los pagos anticipados de la deuda. Para 2018, esperamos que el servicio vuelva a caer a un nivel cerca de 6.7%.

A diciembre de 2017, el saldo de deuda directa e indirecta neta fue de MXN 233 millones, del cual MXN 169 millones es deuda directa y el resto es deuda indirecta relacionada con una asociación público privada (P3 por sus siglas en inglés) en materia de seguridad (San Pedro Net). Moody's incluye una parte de las obligaciones relacionadas con los P3s en el cálculo de la deuda directa e indirecta.

Sólido nivel de liquidez

La posición de liquidez de San Pedro Garza García históricamente ha comparado favorablemente respecto a los otros municipios con calificaciones de Baa, representando una importante fortaleza crediticia. Medida a través del capital de trabajo neto (activo circulante menos pasivo circulante) respecto a los egresos totales, la liquidez subió a 55.3% en diciembre 2017 de 35.3% en 2016. La posición de efectivo del municipio en diciembre era suficiente para cubrir 8.1 veces los pasivos circulantes. La mejora observada el año pasado se debió a un remanente importante de recursos no gastados y una reducción en los pasivos circulantes. Dada la expectativa de que el municipio mantendrá superávits financieros importantes en 2018, estimamos que la razón de efectivo entre pasivos circulantes se mantendrá en niveles muy altos.

Altos pasivos por pensiones

De acuerdo con el último estudio actuarial correspondiente al año 2016, el municipio presentó un alto déficit actuarial de MXN 3,246 millones, el cual equivale a un 145% de sus ingresos totales, un nivel alto. Para 2017, se estima que el municipio tuvo que hacer pagos pagar cubrir las obligaciones del Sistema por MXN 151 millones, lo cual es equivalente a 6% de los ingresos operativos.

Para enfrentar esta obligación, el municipio creó en 2015 un fidecomiso donde aporta fondos para cubrir las obligaciones futuras del sistema de pensiones. A mayo de 2018, el fondo solo tenía aproximadamente MXN 80 millones. El municipio implementó una reforma de su régimen de pensiones que contempla una eventual transición del sistema municipal al Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Todos los trabajadores municipales que han ingresado a laborar desde noviembre 2015 se han afiliado al IMSS. Sin embargo, dado que la gran mayoría de los empleados siguen afiliados al sistema municipal, el impacto solo verá reflejado en el largo plazo.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Consideramos que ha una baja probabilidad de que el gobierno del [estado de Nuevo León](#) (Ba2/A2.mx estable) tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del Municipio de San Pedro Garza García. Esta probabilidad incorpora nuestra evaluación de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción.

Metodología de Calificación y Matriz de Factores

La matriz de Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA, por sus siglas en inglés), genera una BCA estimada de baa2, en línea con la BCA de baa2 asignada por el comité de calificación. La BCA generada por la matriz de baa2 refleja (1) el riesgo idiosincrásico de 3 (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.

Para mayor detalle sobre nuestro enfoque para la calificación, favor de ver la [Metodología de Calificación: Gobiernos Locales y Regionales](#), 16 de enero de 2018.

Gráfica 4

Municipio de San Pedro Garza García

[Gobiernos Locales y Regionales](#)

Evaluación del Riesgo Crediticio Base (BCA)	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub factores	Total de Sub-factores	Ponderación de Factores	Total
Matriz de factores 2016						
Factor 1: Fundamentos Económicos						
Fortaleza económica	1	177.06	70%	2.2	20%	0.44
Volatilidad Económica	5		30%			
Factor 2: Marco Institucional						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1.00
Flexibilidad Financiera	5		50%			
Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	1	22.07	12.5%	1.75	30%	0.53
Pago de intereses / Ingresos Operativos (%)	3	2.20	12.5%			
Liquidez	1		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	25.10	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	3	18.30	25%			
Factor 4: Administración y Gobierno Interno - MAX						
Controles de Riesgos y Administración Financiera	5			5	30%	1.50
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
Riesgo Idiosincrático Estimado Puntaje						3.47(3)
Evaluación de Riesgo Sistémico						A3
BCA Estimada						baa2

Fuente: Moody's Investors Service

Ratings

Exhibit 5

Category	Moody's Rating
SAN PEDRO GARZA GARCIA, MUNICIPALITY OF	
Outlook	Stable
Issuer Rating -Dom Curr	Baa2
NSR LT Issuer Rating	Aa2.mx

Fuente: Moody's Investors Service

© 2018 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moodys.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.

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 será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las 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 Comisionado FSA (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 los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses

NÚMERO DE REPORTE

1127910

CLIENT SERVICES

Americas	1-212-553-1653
Asia Pacific	852-3551-3077
Japan	81-3-5408-4100
EMEA	44-20-7772-5454