

INFORME DE CALIFICACIÓN

26 de septiembre de 2023

Informe de actualización

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor AA+.mx
Perspectiva Estable

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

María del Carmen +52.5512535729
Martínez-Richa

Director – Credit Analyst/ML
mariadelcarmen.martinez-richa@moodys.com

Miguel Sánchez Medina +52.5515555390
Associate
miguel.sanchez1@moodys.com

José Montaña +52.5512535722
Ratings Manager
joseangel.montano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

México +25.55.12535700

Municipio de León

El perfil crediticio del Municipio de León (AA+.mx estable) refleja una fuerte posición de liquidez, sólidos márgenes operativos y nivel de endeudamiento moderado. El perfil crediticio también refleja un nivel de ingresos propios inferior al de sus pares con calificación AA+.mx. En 2022, León registró balances operativos y financieros mayores al promedio histórico. Para 2023, esperamos que estos indicadores disminuyan derivado principalmente de un aumento sustancial en gasto de capital. Para 2023, el municipio planea casi triplicar el gasto de capital y si se consolida este objetivo, registraría un déficit financiero alto, de alrededor 11% de los ingresos totales. Para financiar este gasto, León ha contratado deuda, utilizará efectivo disponible y otra parte la financiará con transferencias estatales. Para 2024, estimamos que los indicadores crediticios clave se vuelvan a ubicar en los niveles históricos registrados entre 2018-2022.

Indicadores clave

(AL 12/31)	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Deuda Directa e Indirecta Neta/Ingresos Operativos (%)	23.9	20.1	20.3	17.7	13.9	21.4	18.7
Servicio de la deuda/Ingresos Operativos (%)	3.7	3.2	2.6	2.2	2.2	2.8	3.0
Superávit (Déficit) Operativo/Ingresos Operativos (%)	13.6	17.0	12.7	17.0	23.0	18.1	20.1
Superávit (Déficit) Financiero/Ingresos Totales (%)	0.3	2.2	1.6	2.1	11.4	-11.1	4.2
Efectivo y Equivalentes/Pasivo Circulante (x)	3.5	3.1	3.2	3.0	4.5	3.3	3.8
Ingresos Propios/Ingresos Operativos (%)	36.2	34.6	34.5	38.5	35.2	34.7	34.2

Fuente: Estados financieros del municipio de León, Moody's Local México.

Fortalezas crediticias

- » Sólidos márgenes operativos
- » Fuerte nivel de liquidez
- » Moderados niveles de deuda
- » Ausencia de pasivos contingentes

Retos Crediticios

- » Ingresos propios por debajo de la mediana de municipios AA+.mx

Resumen

Perspectiva de la calificación

La perspectiva de la calificación es estable y refleja nuestra expectativa de que a pesar del alto déficit financiero estimado en 2023, León volverá a registrar superávits financieros, que la liquidez se mantendrá alta y el nivel de deuda seguirá siendo moderado.

Factores que podrían cambiar la calificación al alza

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos un alza en la calificación. Sin embargo, si León mantiene una política financiera que conlleve a aumentar de manera estructural su nivel de ingresos propios y además continuar registrando sólidos resultados operativos y altos niveles de liquidez, la calificación podría tener presión al alza.

Factores que podrían cambiar la calificación a la baja

Debido a que la perspectiva es estable, no esperamos una baja en la calificación. Sin embargo, en caso de que León registre un debilitamiento estructural de los márgenes operativos y los resultados financieros no regresen al equilibrio, lo cual a su vez genere niveles de deuda mayores a los esperados y/o un deterioro en la liquidez, habría presión a la baja en la calificación.

Detalle de los fundamentos crediticios

Altos márgenes operativos

El municipio ha registrado de manera estructural altos balances operativos y en 2022, el balance operativo fue incluso mayor a años anteriores y equivalente a 23% de los ingresos operativos. En 2022, los ingresos operativos crecieron un alto 17% gracias a un incremento elevado de participaciones de 27% junto con un crecimiento de 7% de los ingresos propios. El municipio aumentó el gasto operativo en solo 8.5%. Todos los rubros de gasto se mantuvieron muy contenidos e incluso algunos descendieron, solo las transferencias tuvieron un aumento mayor a años anteriores de 32%. El aumento en transferencias se debe principalmente a transferencias al organismo de agua municipal (SAPAL) para obra pública. Asimismo, León registró un alto superávit financiero equivalente a 11.4% de los ingresos totales. Gracias al más alto balance operativo y a mayores transferencias federales etiquetadas pudo financiar el gasto de capital, el cual se mantuvo en niveles similares a años pasados.

A junio de 2023, los ingresos operativos decrecieron 7%, derivado de menores ingresos propios, ya que en 2022 se tuvieron ingresos extraordinarios y por menores participaciones federales. Sin embargo, se llevó a cabo la disposición de recursos del Fondo de Estabilización de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) para compensar por la diferencia entre las participaciones presupuestadas y las observadas. Por lo tanto, estimamos que los ingresos operativos crezcan en 6.4% en 2023.

Del lado del gasto operativo, a junio de 2023 ha crecido en 22%, los rubros de servicios personales, transferencias y servicios generales han crecido en 10%, 30% y 56%, respectivamente. León ha incrementado el salario de los policías como parte de su programa para la seguridad del municipio. Es probable que en los próximos años, sea este rubro el que pueda presentar ciertas rigidices. En el rubro de servicios generales, el pago de derechos de vía relacionado con la obra pública que se ejecutará explica en gran medida su aumento. Asimismo, las transferencias han aumentado derivado de mayores subsidios. Por consiguiente, esperamos que el gasto operativo aumente en 13.3% y que el balance operativo baje a alrededor de 18.1% de los ingresos operativos. Para 2023-24, el municipio va a incrementar su gasto en obra pública en diversos rubros, que incluyen

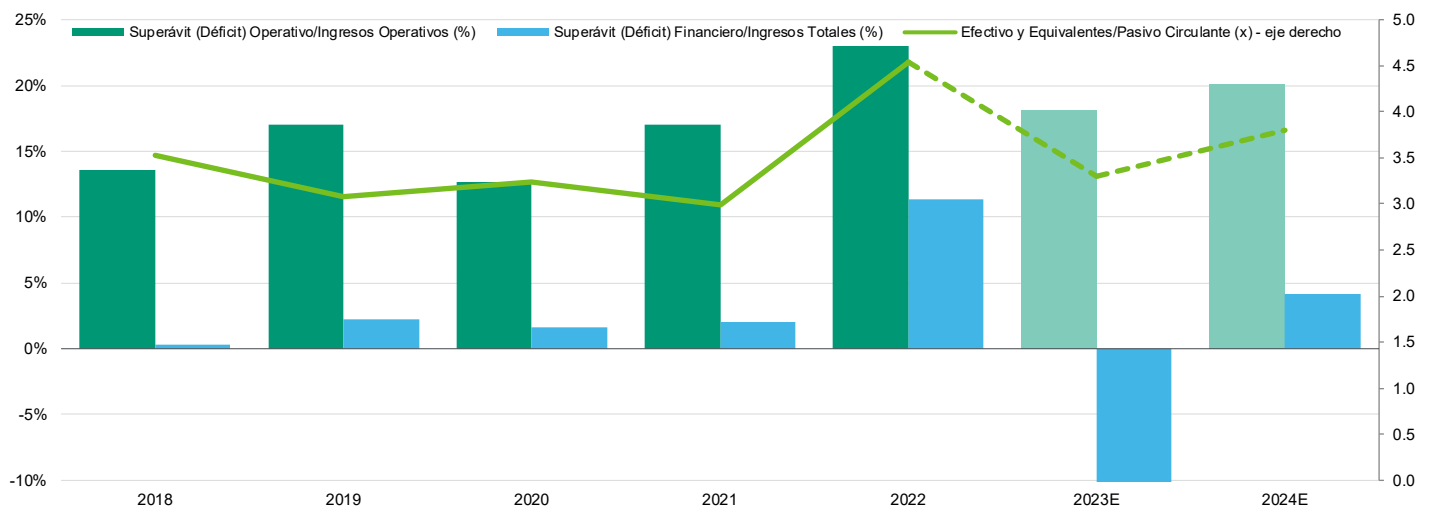
vialidades, movilidad, seguridad, alumbrado público, rehabilitación y mantenimiento de infraestructura. En 2023, se prevé un gasto de alrededor de MXN 3,900 millones mucho mayor a lo ejercido en 2022 que fue de MXN 1,365 millones. Por consiguiente, si el municipio ejerce el monto en obra pública definido para este año, estimamos que registrará un alto déficit de 11.1% de los ingresos totales, pero que en años subsecuentes esta métrica se normalice y vuelva a registrar superávits financieros en 2024 y en adelante. La obra se financiará con recursos propios, transferencias estatales y deuda que ya contrató este año por MXN 711 millones.

Altos niveles de liquidez

León ha mantenido consistentemente superávits financieros y en 2022 fue muy alto y equivalente a 11.1% de los ingresos totales. Derivado de lo anterior, la liquidez medida con el indicador de efectivo y equivalentes a pasivo circulante fue mayor a años pasados y representó 4.5x. Además, de acuerdo con información del municipio, solo el 8% del efectivo corresponde a recursos etiquetados.

El municipio de León va a incrementar su gasto en obra pública sustancialmente en 2023-2024 y parte de ella se financiará con efectivo disponible. Por consiguiente estimamos que el efectivo a pasivo circulante baje a alrededor de 3.3x, un nivel que continuará siendo sólido.

Gráfica 1: El aumento en obra pública conducirá al registro de déficit financiero en 2023, pero sin impacto material en la liquidez.



Fuente: Estados financieros del municipio de León, Moody's Local México.

Endeudamiento moderado

La deuda directa e indirecta neta del municipio tuvo se ubicó en 13.9% de los ingresos operativos al cierre de 2022. El saldo de la deuda directa bancaria al 31 de diciembre de 2022 fue de MXN 894.7 millones. A partir de 2020, en estos indicadores también incluimos la deuda emitida para capitalizar el Fondo de Estabilización de las Entidades Federativas (FEIEF), derivado de la caída en las participaciones e incluiremos lo emitido en 2023. Consideramos que las entidades federativas y los municipios tienen una obligación de pago al haber firmado un convenio con el gobierno federal para que anticipe al fideicomiso de pago los montos requeridos para restituir cualquier pago de deuda. Dicho anticipo se compensará de las participaciones de los estados y municipios en un monto equivalente de hasta el 4% del Fondo General de Participaciones.

El municipio contrató deuda por MXN 711 millones para financiar parte del aumento en obra pública. La obra a llevarse a cabo se dará principalmente en tres rubros: seguridad, movilidad y construcción y rehabilitación de parques. Estimamos que la deuda directa e indirecta neta aumente a 21.3% de los ingresos operativos. Este nivel continúa siendo moderado y se encuentran en línea con el nivel promedio registrado entre 2017-2021 de 21.9%. El servicio de la deuda representó 2.2% de los ingresos operativos en 2022, y esperamos que en 2023-24 aumente ligeramente a alrededor de 3% derivado de altas de interés y de la contratación de deuda.

Moderados ingresos propios

El municipio de León es la capital económica del estado de Guanajuato y concentra cerca del 30% de la población del estado. La economía del municipio se encuentra diversificada, con el 62.7% de la población ocupada en los sectores de comercio y servicios, 37.1% en el sector industrial.

Los ingresos propios fueron equivalentes al 35.2% de los ingresos operativos en 2022 y estimamos se mantenga en niveles similares en 2023-24. Este nivel es inferior al promedio de ingresos propios a ingresos operativos de sus pares calificados en AA+.mx de 58%.

Ausencia de contingencias por pensiones o del organismo de agua

Respecto de sus pasivos contingentes, el municipio no presenta presiones adicionales. Los pasivos por pensiones de los empleados, están a cargo del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS).

Si bien el Sistema de Agua Potable y Alcantarillado de León (SAPAL) no representa una contingencia para el municipio ya que su situación financiera es sólida y no requiere de apoyo, el municipio de León, junto con el estado de Guanajuato, es deudor solidario en relación a la construcción del Proyecto Zapotillo. El municipio tiene abierta una línea de crédito por MXN 25 millones (a pesos de mayo 2011 y actualizables conforme al INPC) respaldada por participaciones que corresponde al pago de la Tarifa de Inversión del proyecto. Sin embargo, actualmente el proyecto está detenido.

Otras Consideraciones

Consideraciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés)

Moody's Local México toma en cuenta el impacto de los factores ambientales (E), sociales (S) y de gobierno corporativo (G) al determinar las fortalezas económicas y financieras de los emisores subsoberanos. En el caso del municipio de León, determinamos la importancia de ESG en el perfil crediticio de acuerdo a lo siguiente:

Los riesgos ambientales no son materiales para el municipio de León. El principal riesgo ambiental que enfrenta León se relaciona con la escasez de agua. La responsabilidad de proveer agua a la ciudadanía recae en el organismo operador municipal, SAPAL. Sin embargo, este riesgo se mitiga parcialmente por la sólida posición financiera del SAPAL y porque la infraestructura necesaria se financia adicionalmente con recursos estatales y federales. SAPAL está llevando a cabo inversiones importantes en materia de infraestructura de drenaje, para así disminuir las fugas en el sistema.

Los riesgos sociales son moderadamente negativos. León cuenta con una amplia cobertura tanto de provisión de agua como de otros servicios básicos y aunque el gasto en infraestructura continúe aumentando, los altos márgenes permiten poder financiar la mayor parte de la obra pública. Sin embargo, para seguridad pública, aunque recibe apoyo del estado de Guanajuato, el municipio absorbe el pago de salarios de una creciente base de policías lo cual podría generar rigideces en el gasto operativo.

Los riesgos relacionados al gobierno corporativo de León son materiales para el perfil crediticio del municipio. En términos de gobierno corporativo, León cumple con las reglas y regulaciones del marco institucional, tiene muy sólidas prácticas de planeación, presupuestación y controles internos. Además, presenta sus estados financieros de manera clara, detallada y a tiempo.

Consideraciones de apoyo extraordinario

Moody's Local México asigna una baja probabilidad de que el gobierno del Estado de Guanajuato (AAA.mx, estable) tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del municipio de León. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's Local México de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción.

Información complementaria

Información considerada para la calificación

- » Estados financieros del municipio de León, 2018-2022 y a junio de 2023.
- » Información económica del Instituto Nacional de Geografía y Estadística (INEGI).

Definición de las calificaciones asignadas

- » **AA.mx:** Emisores o emisiones calificados en AA.mx con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- » *Moody's Local MX agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Metodología de calificación de gobiernos locales, regionales y federal y de créditos respaldados disponible en <https://www.moodyslocal.com/country/mx>.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2023 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 Y SUS FILIALES CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. 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 O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN APLICABLES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S CREDIT. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES 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. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD PARA UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES 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, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES 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 crediticia o en la elaboración de las Publicaciones.

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 SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES 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 opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 5.000.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service 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 "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado – Gestión Corporativa – Documentos constitutivos – Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

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 crediticia, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY550.000.000, aproximadamente.

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