

**CREDIT OPINION**

12 September 2018

**Actualización**
 Califique este reporte

**CALIFICACIONES**
**Tuxtla Gutierrez, Municipality of**

Domicile	Mexico
Long Term Rating	B1
Type	LT Issuer Rating - Dom Curr
Outlook	Negative

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**

Nuvia Martinez Reyes  
 Associate Lead Analyst  
 nuvia.martinez@moodys.com

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

Maria Martinez-Richa  
 VP-Senior Analyst  
 mariadelcarmen.martinez-  
 richa@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 Tuxtla Gutiérrez (México)

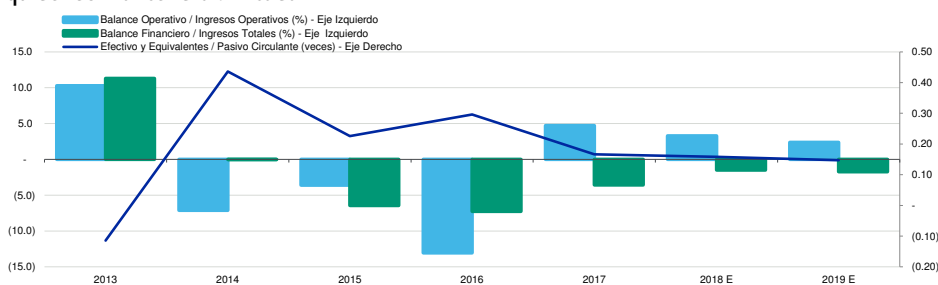
## Actualización del análisis crediticio

**Resumen**

El perfil crediticio del [Municipio de Tuxtla Gutiérrez](#) (B1/Baa2.mx, negativa) refleja balances operativos y financieros en promedio deficitarios durante los últimos cinco años, así como una estrecha posición de liquidez. También incorpora una adecuada recaudación de ingresos propios y un bajo nivel de endeudamiento. Estimamos que en 2018-19 el balance operativo y financiero del municipio se ubicarán en un nivel promedio de 2.8% de los ingresos operativos y -1.6% de los ingresos totales, respectivamente, y que por lo tanto, la liquidez se mantendrá constreñida con una razón de efectivo a pasivo circulante proyectada de 0.15x (veces). La actual administración, presentará su cambio de administración en diciembre de 2018, por lo que de no contratarse deuda de largo o corto plazo adicional se estima que los indicadores de endeudamiento y servicio de la deuda se ubiquen en un promedio de 18.5% y 4.9% de los ingresos operativos durante 2018-19.

**GRÁFICO 1**

**En la medida en la que no se fortalezca el desempeño operativo y financiero de la entidad, la liquidez se mantendrá limitada**



Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Municipio de Tuxtla Gutiérrez, INEGI, CONAPO.

**Fortalezas Crediticias**

- » Moderado nivel de deuda.
- » Adecuado nivel de ingresos propios.

**Retos Crediticios**

- » Resultados operativos y financieros deficitarios.
- » Estrecha posición de liquidez con uso recurrente de deuda de corto plazo.
- » Contingencias relacionadas con pensiones y el organismo de agua.

## Perspectiva de la Calificación

La perspectiva de la calificación del Municipio de Tuxtla Gutiérrez es negativa y refleja los retos del municipio para mejorar de manera continúa su débil desempeño financiero y operativo, que a su vez constriñe su liquidez.

## Factores que Podrían Cambiar la Calificación al Alza

Debido a que la perspectiva es negativa no esperamos un alza de las calificaciones en el mediano plazo. Sin embargo, una mejora estructural de los balances operativos y financieros y el fortalecimiento en la posición de liquidez podrían conducir a una estabilización de las calificaciones.

## Factores que Podrían Cambiar la Calificación a la Baja

Se podría presentar presión a la baja en las calificaciones, en caso de que la liquidez del municipio disminuya por debajo de los niveles actuales en conjunto con un uso más intensivo de deuda de corto plazo y que persistan los déficits operativos y financieros.

## Indicadores Clave

GRÁFICO 2

### Municipio de Tuxtla Gutiérrez

(Al 12/31)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 E	2019 E
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	30.7	27.7	26.7	23.0	26.0	19.4	17.6
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	2.3	2.9	2.1	1.6	1.7	1.7	1.7
Superávit (Déficit) Operativo / Ingresos Operativos (%)	10.3	(7.1)	(3.6)	(13.0)	4.7	3.3	2.4
Superávit (Déficit) Financiero / Ingresos Totales (%)	11.3	(0.0)	(6.4)	(7.3)	(3.6)	(1.5)	(1.7)
Ingresos Propios Discrecionales / Ingresos Operativos (%)	20.2	20.8	20.8	16.8	24.9	22.5	22.5
Efectivo y Equivalentes / Pasivo Circulante (veces)	-0.11	0.44	0.23	0.30	0.17	0.16	0.15
PIB per cápita / Promedio Nacional (%) [1]	41.5	41.8	40.2	39.1	-	-	-

[1] Municipio de Tuxtla Gutiérrez

Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Municipio de Tuxtla Gutiérrez.

## Detalle de los Fundamentos de la Calificación

El 12 de abril Moody's [afirmó las calificaciones de emisor del Municipio de Tuxtla Gutiérrez en B1/Baa2.mx y mantuvo la perspectiva negativa](#). Esta acción siguió a la acción de calificación del 11 de abril, en la que la agencia afirmó la calificación de A3, y cambió la perspectiva a estable de negativa, de los bonos soberanos de [México](#).

La calificación asignada al municipio de Tuxtla Gutiérrez combina la evaluación del riesgo crediticio base (BCA por sus siglas en inglés) del municipio de b1, y la probabilidad de apoyo extraordinario proveniente del estado de Chiapas (Ba2/A2.mx, estable), en caso que la entidad enfrente una aguda situación de estrés de liquidez.

## Evaluación del Riesgo Crediticio Base

### Resultados operativos y financieros deficitarios

De 2014 a 2016 Tuxtla Gutiérrez presentó márgenes operativos deficitarios, en promedio equivalentes a -7.9% de los ingresos operativos, alcanzando su punto más bajo al cierre de 2016 al llegar a -13%. Sin embargo, en 2017 el municipio mostró un superávit de 4.7% el cual se explica principalmente por la disminución en el gasto operativo de 16.5%, impulsado por la reducción del gasto de servicios generales y transferencias. Por su parte, el balance financiero también ha sido deficitario en los últimos cuatro años, ubicándose en un promedio de -4.3% de los ingresos totales, lo que es resultado tanto de volatilidad en los ingresos por convenios como en los egresos de inversión pública.

A junio de 2018 los ingresos operativos muestran una variación anual superior a la que registran los egresos operativos (28.9% vs. 5.9%). A partir de lo que estimamos que en promedio para 2018-19 el balance operativo registre superávits promedio de 2.8% de los ingresos operativos. Mientras que para el balance financiero, se proyecta un déficit equiparable a 1.6% de los ingresos totales, en virtud de la expectativa de menores ingresos por convenios y un gasto de inversión estable.

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](http://www.moody.com) para consultar la información de la acción de calificación de crédito más actualizada y el historial de calificación.

### Estrecha posición de liquidez con uso recurrente de deuda de corto plazo

La posición de liquidez del municipio ha sido débil, al registrar una razón de efectivo y equivalentes sobre pasivo circulante promedio de 0.20x entre 2013 y 2017, cerrando en 0.17x en 2017, cifra que se encuentra debajo de la mediana de municipios calificados en el nivel de B1 (0.70x) y que además se ha visto acompañada del uso recurrente de deuda de corto plazo. Debido a la persistencia de balances operativos y financieros deficitarios, Moody's considera que el municipio continuará dependiendo de financiamiento de corto plazo, por lo que uno de los mayores retos crediticios de la entidad se encuentra en fortalecer la posición de liquidez y con ello disminuir el uso de financiamiento de este tipo, ya que en caso de la liquidez se llegase a deteriorar por debajo de los niveles observados y esperados, se presentaría presión a la baja en las calificaciones de la entidad.

### Moderado nivel de deuda

Al 31 de diciembre de 2017, la deuda directa e indirecta del municipio de Tuxtla Gutiérrez ascendió a MXN 469 millones, monto equivalente al 26% de los ingresos operativos, relación que se encuentra cercana a la mediana de municipios calificados en B1 (22.5%). Este saldo se encuentra integrado por dos créditos contratados con Banobras y uno de corto plazo, adquirido con la banca comercial por MXN 100 millones en noviembre de 2017, que fue liquidado en tiempo y forma en julio de 2018 cumpliendo con lo establecido en la Ley de Disciplina Financiera para Estados y Municipios de liquidar la deuda de corto plazo tres meses antes del cambio de administración.

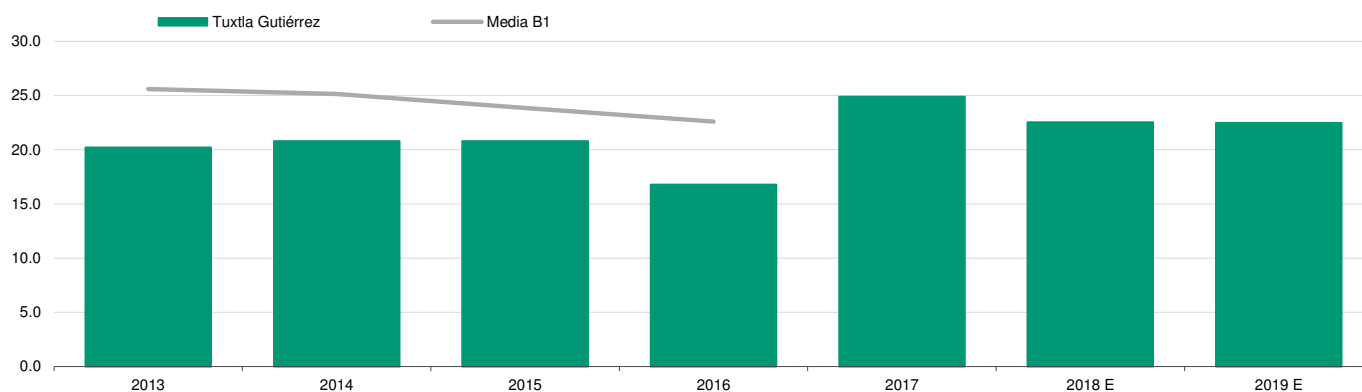
Considerando los términos y condiciones de la deuda actual del municipio y el pago del financiamiento de corto plazo se espera que el servicio de la deuda se ubique en 7% de los ingresos totales en 2018 y para 2019 se estima en 2% de los ingresos totales, de no contratarse deuda adicional. Moody's dará puntual seguimiento a los planes de endeudamiento de la administración entrante.

### Adecuada recaudación de ingresos propios

La proporción de ingresos propios a ingresos operativos se ha ubicado en un promedio de 20.7% de 2013 a 2017, cifra similar a la observada en la mediana de municipios calificados en B1 (22.6%). De acuerdo con información proporcionada por el municipio, el crecimiento acumulado para los próximos tres años del impuesto predial se encuentran limitado, debido a la posesión irregular de tierras y a que no se cuenta con terrenos disponibles para potenciar el desarrollo inmobiliario. De esta forma, Moody's estima que la proporción de ingresos propios no aumente en el mediano plazo y que se mantenga en un promedio de 23% durante 2018-19.

GRÁFICO 3

Estimamos que en 2018-19 la recaudación de ingresos propios se mantenga estable y similar a la mediana de B1



Fuente: Moody's Investors Service, estados financieros del Municipio de Tuxtla Gutiérrez.

### Contingencias relacionadas con pensiones y el organismo de agua

El municipio de Tuxtla Gutiérrez no cuenta con un sistema formal para hacer frente a las erogaciones por pensiones y jubilaciones, por lo que tiene que cubrir estos gastos directamente a través de gasto corriente lo cual genera presiones en las finanzas del municipio. Al cierre de 2017 los gastos por este concepto ascendieron a MXN 43.7 millones, cifra equivalente a 2% de los ingresos operativos. Cabe destacar, que la entidad está trabajando en la elaboración de un estudio actuarial que permita cuantificar la magnitud de esta contingencia para en consecuencia plantear un esquema legal y de fondeo adecuado.

Por otra parte, el Sistema Municipal de Agua Potable y Alcantarillado (SMAPA) es el organismo responsable de proveer los servicios de agua, el que presenta una situación financiera deficitaria, importantes presiones de gasto de nómina, áreas de oportunidad en materia de cobranza, por lo que en caso de no mejorar la situación financiera del organismo, pudiera requerir de apoyo directo del municipio para hacer frente a gastos de operación. Adicionalmente, el municipio de Tuxtla Gutiérrez funge como deudor solidario en una línea de crédito contingente por un monto de MXN 19.4 millones y para la cual se afectó el 30% de las participaciones del municipio como fuente de garantía y pago y de la cual se estima un servicio de la deuda de MXN 9.2 millones, monto equivalente al 0.5% de los ingresos operativos de 2017 del municipio.

### Consideraciones de Apoyo Extraordinario

Moody's asigna una baja probabilidad de que el gobierno del estado de Chiapas tome acción para prevenir un incumplimiento por parte del municipio de Tuxtla Gutiérrez. Esta probabilidad incorpora la evaluación de Moody's de la falta de una clara postura política por parte del gobierno estatal de ejercer dicha acción.

### Metodología de Calificación y Matriz de Factores

En el caso de Tuxtla Gutiérrez, la matriz de factores genera una BCA estimada de ba2 comparada con la BCA asignada por el comité de b1. La BCA generada por la matriz de ba2 refleja (i) la evaluación de riesgo idiosincrático de 7 (presentado abajo) en una escala de 1 a 9, donde 1 es el más fuerte y 9 el más débil; y (ii) el puntaje de riesgo sistémico de A3, reflejado en la calificación de bonos soberanos para México.

La BCA asignada b1 difiere en 2 niveles con la ba2 indicada por el scorecard. Esta diferencia refleja un número de factores que no captura la matriz, incluyendo la muy débil posición de liquidez y las contingencias relacionadas con pensiones y el organismo de agua.

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.

GRÁFICO 4

#### Municipio de Tuxtla Gutiérrez Gobiernos Locales y Regionales

Scorecard – 2016

	Puntuación	Valor	Ponderación de Sub-Factores	Total de Sub-Factores	Ponderación de Factores	Total
<b>Factor 1: Fundamentos Económicos</b>						
PIB regional per Cápita / PIB nacional per Cápita (%)	9	39.80	70%	7.8	20%	1.56
Volatilidad Económica	5		30%			
<b>Factor 2: Marco Institucional</b>						
Marco Legislativo	5		50%	5	20%	1.00
Flexibilidad Fiscal	5		50%			
<b>Factor 3: Desempeño Financiero y Perfil de Endeudamiento</b>						
Balance Operativo Bruto / Ingresos Operativos (%)	9	-9.47	12.5%	5.25	30%	1.58
Pago de Intereses / Ingresos Operativos (%)	3	1.93	12.5%			
Liquidez	9		25%			
Deuda Directa e Indirecta Neta / Ingresos Operativos (%)	1	23.00	25%			
Deuda Directa a Corto Plazo / Deuda Directa Total (%)	5	24.16	25%			
<b>Factor 4: Políticas de Gobierno y Administración- MAX</b>						
Controles de riesgos y administración financiera	9			9	30%	2.70
Gestión de Inversiones y Deuda	5					
Transparencia y Revelación	5					
<b>Evaluación de Riesgo Idiosincrático</b>						<b>6.84(7)</b>
<b>Evaluación de Riesgo Sistémico</b>						<b>A3</b>
<b>BCA Estimada</b>						<b>ba2</b>

Fuente: Moody's Investors Service.

## Ratings

Exhibit 5

Category	Moody's Rating
<b>TUXTLA GUTIERREZ, MUNICIPALITY OF</b>	
Outlook	Negative
Issuer Rating -Dom Curr	B1
NSR LT Issuer Rating	Baa2.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](http://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, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses

NÚMERO DE REPORTE

1131658

## CLIENT SERVICES

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