MOODY'S
INVESTORS SERVICE

Riesgos relevantes durante las etapas de construcción y operación.

Financiamiento de Proyectos e Infraestructura

Roxana Munoz / AVP-Analyst

Marzo 2017

1

Metodologías de Moody's

Metodologías de Moody's para calificar APPs

29 DE JUNIO DE 2016 INFRAESTRUCTURA

MOODY'S INVESTORS SERVICE

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN

Riesgo de construcción en proyectos de infraestructura pública (PFI/PPP/P3) con financiamiento privado

Índice de contenidos:

RESUMEN GENERAL 1
UNIVERSO CALIFICADO ABARCADO EN ESTA METODOLOGÍA 3
METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN 5
ANÁLISIS DE LOS FACTORES Y AJUSTES DE PUNTUACIÓN DE LA MATRIZ 9
SUPUESTOS Y LIMITACIONES, Y CONSIDERACIONES DE CALIFICACIÓN QUE NO ESTÁN PRESENTES EN LA MATRIZ 33
OTROS FACTORES A CONSIDERAR 33
APÉNDICE A: PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN PFI/PPP/P3: MATRIZ DE FACTORES DE LA METODOLOGÍA 38
APÉNDICE B: RESULTADOS DE LA MATRIZ PARA PROYECTOS DE CONSTRUCCIÓN PFI/PPP/P3 ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
ANÁLISIS DE CASOS ATÍPICOS ERROR! BOOKMARK NOT DEFINED.
ESTUDIOS RELACIONADOS DE MOODY'S 44

Contactos:

TORONTO +1.416.214.1635

Catherine N. Deluz +1.416.214.3836
Senior Vice President
catherine.deluz@moodys.com

Esta metodología de calificación actualizada sustituye a la metodolog
"Riesgo de construcción en proyectos de infraestructura pú
financiamiento privado", publicada el 10 de abril de 2014. Los camb
pie con el fin de explicar nuestro uso de las evaluaciones crediticias
eliminación de información específica de emisores. Ninguna califica
estos cambios.

Resumen general

Esta metodología de calificación describe el enfoque de Moody's para la
riesgo crediticio correspondiente a proyectos de infraestructura pública
construcción con financiamiento privado. Este informe pretende propor
que le permita a empresas, inversionistas y otras partes interesadas ente
características cualitativas y cuantitativas de factores de riesgo clave pu
de calificación de proyectos PFI/PPP/P3 en construcción. El informe no i
exhaustivo de todos los factores que influyen las calificaciones de Mood
permitirá al lector comprender las consideraciones cualitativas, así com
e indicadores de mayor importancia en las calificaciones de este sector.

Esta metodología aplica solamente para proyectos de construcción PFI/
gobierno concedente del proyecto pagará por la infraestructura ya sea c
ciertas metas de construcción y/o a través de pagos por disponibilidad c
operación y mantenimiento, el servicio de la deuda y el rendimiento de
sujetos únicamente a la disponibilidad y al riesgo de desempeño.

MARCH 9, 2015 INFRAESTRUCTURA

MOODY'S INVESTORS SERVICE

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN

Proyectos de Infraestructura Pública en Operación Financiados de Forma Privada (PFI/PPP/P3)

Table of Contents:

RESUMEN 1
SOBRE EL UNIVERSO CALIFICADO 3
ACERCA DE ESTA METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN 8
DISCUSIÓN DE LOS FACTORES DE LA MATRIZ 12
SUPUESTOS Y LIMITACIONES Y CONSIDERACIONES DE CALIFICACIÓN QUE NO SE ENCUENTRAN CUBIERTOS EN LA MATRIZ 34
OTRAS CONSIDERACIONES DE CALIFICACIÓN 35
CONCLUSIÓN: RESUMEN DE LOS RESULTADOS DE CALIFICACIÓN GENERADOS POR LA MATRIZ 38
APÉNDICE A: PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA PÚBLICA EN

Resumen

En esta metodología de calificación se explica el enfoque de Moody's para evaluar el riesgo crediticio de proyectos de infraestructura pública en operación financiados de forma privada (PFI/PPP/P3) a nivel global. En este reporte, nos referimos a tales proyectos en su fase operativa como "PPP operativos" o como emisores. Este documento constituye una útil guía general para las compañías, inversionistas, y otros participantes del mercado interesados que ayuda a comprender cómo las características cualitativas y cuantitativas pudieran afectar los resultados de calificación para proyectos PPP en su fase operativa. Este documento no comprende un tratamiento exhaustivo de todos los factores que se encuentran reflejados en las calificaciones de Moody's, pero debe permitirle al lector comprender las consideraciones cualitativas e información financiera e indicadores que por lo regular son los más importantes para las calificaciones en este sector.

Distribución de incumplimientos y tasas de recuperación por etapa

Etapa	Incumplimientos	Promedio de años para incumplir	Incumplimientos	Promedio de Tasa de Recuperación
Construcción	61	2.6	34	70.30%
Operación	302	4.1	175	78.70%
Total	363	3.8	209	77.30%

Fuente: Moody's Default and Recovery Rates for Project Finance Bank Loans, 1983-2015

El promedio de la tasa de recuperación después de un incumplir es notablemente menor para proyectos que incumplen en la fase de construcción.

1

Riesgos en etapa de construcción

Etapa de construcción: consideraciones crediticias

- Principales riesgos de los prestamistas durante la fase de construcción del proyecto:
  - Calendario y/o sobrecostos
  - Reemplazo del contratista
  - Terminación del contrato de concesión

- Metodología para fase de construcción de Moody's
  - Enfoque en el análisis de la liquidez disponible en caso de tener retrasos o sobrecostos

Factores de la matriz para proyectos en etapa de construcción

Factores generales de calificación, sub-factores y ajustes de puntuación	Ponderación
Factor 1: Distribución de riesgos de construcción entre el sector privado y el sector público	5%
Factor 2: Complejidad del proyecto de construcción	25%
» Riesgo de requisitos de preparación del terreno y subestructura	15%
» Riesgo de complejidad de la estructura y técnica de construcción	
» Riesgo de desempeño	
» Riesgo de restricciones en la construcción	10%
Factor 3: Experiencia del constructor/consorcio y disposición del proyecto	25%
» Experiencia del constructor/consorcio	15%
» Disposición del proyecto y manejo de riesgos	10%
Factor 4: Resiliencia del constructor ante costos imprevistos	20%
» Margen de rentabilidad y contingencia y solidez del presupuesto	10%
» Solidez del constructor y tamaño relativo del proyecto	10%
Factor 5: Resiliencia del proyecto ante retrasos en el proceso de construcción	25%
» Margen en el calendario de construcción	10%
» Liquidez para sobrellevar retrasos	15%
Total	100%
Ajustes de puntuación:	Ajustes
» Facilidad de reemplazo del constructor	+1 to -2
» Cantidad y calidad de la garantía disponible para reemplazar al constructor o mitigar pérdidas	+2.5 to 0

Distribución habitual de los riesgos de un proyecto PFI/PPP/P3

Riesgos	Sector Privado	Riesgo Compartido	Sector Público
Diseño y obtención de recursos, precio de insumos	✓		
Clima, condiciones geotécnicas, especies protegidas	✓		
Reubicación de servicios	✓	✓	
Adquisición de terrenos y derechos de vía			✓
Descubrimientos arqueológicos			✓
Eventos de fuerza mayor			✓
Permisos de construcción	✓		✓
Huelgas	✓		✓
Contaminación	✓		✓
Cambios en leyes posteriores		✓	
Protestas / bloqueos		✓	

Análisis cualitativo de la etapa de construcción

Factor de Riesgo	¿Por qué es importante?	¿Qué evaluamos?
Experiencia del constructor / consorcio	• Se considera la habilidad para enfrentar cualquier percance durante la construcción	• Nivel de experiencia • Capacidad de administrar los proyectos de construcción • Robustez del diseño y planeación de la construcción • Administración de la cadena de suministros • Tamaño del proyecto con respecto al tamaño del contratista
Complejidad de la construcción	• Se considera la probabilidad de retrasos o sobrecostos	• Condiciones del terreno • Complejidad de la estructura y técnicas de construcción • Especificaciones del activo • Presupuesto original de la construcción • Programación de la construcción y fechas limites de entrega • Detalle de posibles contingencias • Tiempo entre la fecha programada de terminación y la fecha límite de entrega

Evaluación de factores adicionales durante la etapa de construcción

- Capacidad para reemplazar al constructor / consorcio
- Liquidez para pagar el servicio de la deuda
- Riesgo crediticio de la contraparte financiera
- Riesgo crediticio del off-taker
- Riesgo de contraparte

Ejemplo de APP: Collectif Santé Montreal S.E.C

Baa2, perspectiva negativa

Ejemplo de APP: Collectif Santé Montreal S.E.C

- Calificación: Baa2, perspectiva negativa
- Fecha inicial de terminación: Abril 2016
- Fecha esperada de terminación: Q1 2017
- Calidad crediticia de los dos garantes del diseño / construcción ha disminuido (Laing O'Rourke y OHL – Caa1, negativa) en parte por los sobrecostos y retrasos
- Altos niveles de liquidez que cubren escenarios de retrasos considerables, incluso si algún concesionario requiere ser reemplazado (18 meses)
- Fecha límite de terminación generosa
- Pagos por disponibilidad inician cuando se entregue la etapa 1, tenedores de bonos aislados del riesgo de retrasos durante la etapa 2

3

Riesgos en etapa de operación

Factores de la matriz para proyectos en etapa de operación

Factores	Ponderación	Sub-factores	Ponderación
FACTOR 1: COMPLEJIDAD DE OPERACIÓN DEL PROYECTO Y RÉGIMEN DE DESEMPEÑO	30%	Complejidad de la obligación de administración de instalaciones	10%
		Complejidad de obligación de ciclo de vida	10%
		Naturaleza del régimen de desempeño	5%*
		Interfaz de la concesión / subcontrato	5%**
FACTOR 2: FORTALEZA CONTRACTUAL Y ENFOQUE OPERATIVO	35%	Robustez de términos del paquete del subcontrato	7.5%
		Robustez de los términos de los contratos de ciclo de vida	10%
		Suficiencia de la determinación del presupuesto, *benchmarking*, y obtención de recursos para la administración de instalaciones.	7.5%
		Plan de ciclo de vida adecuado	10%
FACTOR 3: DESEMPEÑO Y CALIDAD DEL SUBCONTRATISTA	10%	Desempeño y Calidad del Subcontratista	10%
FACTOR 4: APALANCAMIENTO Y COBERTURA	25%	Indicador de Cobertura de Servicio de la Deuda Mínimo Anual (*"DSCR"*, por sus siglas en inglés)	7.5%
		DSCR Promedio Anual	7.5%
		Indicador del punto de equilibrio DSCR mínimo anual	10%

Etapa de operación: consideraciones crediticias

Factor de Riesgo	¿Por qué es importante?	¿Qué evaluamos?
Volatilidad de los Ingresos		
• Complejidad de los servicios	• Evaluar probabilidad de menor desempeño	• Extensión y naturaleza de las obligaciones de la administración de las instalaciones • Perfil de riesgo del ciclo de vida (ej. mantenimiento, actualización tecnológica)
• Mecanismos de pago	• Se consideran las deducciones potenciales y penalidades	• Requerimientos mínimos de servicio y deducciones / penalidades • Desempeño actual en proyectos en etapa de operación
• Riesgo de inflación, variaciones contractuales y cambios de leyes	• Se consideran los riesgos de costos incrementales	• Naturaleza de los pagos indexados • Riesgos estipulados sobre posibles cambios en las leyes y variaciones

Etapa de operación: consideraciones crediticias

Factor de Riesgo	¿Por qué es importante?	¿Qué evaluamos?
Estructura de costos		
• Visibilidad de los costos	• Evaluar nivel de exposición a un incremento en los costos	• Predictibilidad de los costos del servicio
• Capacidad del subcontratista clave	• Analizar la habilidad para absorber el riesgo de costos incrementales	• Experiencia de los subcontratistas en jurisdicciones y proyectos similares
• Robustez del subcontratista clave	• Grado de transferencia de los riesgos de precio y desempeño	• Términos de subcontaratación (duración, términos de las garantías) • Respaldo de un tercero

Etapa de operación: consideraciones crediticias

Factor de Riesgo	¿Por qué es importante?	¿Qué evaluamos?
Fuerza mayor o terminación por incumplimiento del emisor		
• Exposición a eventos de fuerza mayor	• Determinar la habilidad de sobrellevar eventos de fuerza mayor	• Definición de fuerza mayor • Compensación
• Probabilidad de incumplimiento por desempeño pobre	• Evaluar el mecanismo de pago	• Dificultad de los estándares de desempeño • Calibración de los puntos de desempeño

Otras consideraciones crediticias

- Fortaleza financiera de los subcontratistas claves
- Experiencia en ese tipo de proyectos en la jurisdicción
- Relación entre las partes clave del proyecto
- Experiencia y estrategia de los proveedores de capital
- Riesgo crediticio de la contraparte
- Riesgo de refinanciamiento

Ejemplos de riesgos durante el periodo de transición

- **Healthcare Support (Newcastle) Finance – Hospital en UK (Ba3, en desarrollo)**
  - Pagos por disponibilidad empiezan, pero las disputas sobre la construcción duran años.
  - La construcción se terminó, sin embargo, el fideicomiso consideró que uno de los edificios (que representaba una parte pequeña del total del proyecto) no cumplía con las especificaciones. La disputa tardó varios años, y fue recientemente resuelta. Se decidió sacar del proyecto dicho edificio

- **Consort Healthcare (Mid Yorkshire) – Hospital en UK (A3, estable)**
  - Ejemplo de cuando una disputa puede durar más de 5 años, y los responsables son los subcontratistas.
  - Los niveles de calidad del agua después de la terminación de la construcción (2010) no eran los adecuados. Las deducciones fueron aproximadamente de £12m. Estos costos los absorbieron los subcontratistas, después de la resolución en 2015.

MOODY'S
INVESTORS SERVICE

moodys.com

Walter Winrow
MD – Gbl. Proj. and Infra. Finance
Walter.Winrow@moodys.com

Alejandro Olivo
Associate Managing Director
Alejandro.Olivo@moodys.com

Roxana Muñoz
AVP - Analyst
Roxana.Munoz@moodys.com

Michael Mulvaney
MD – Project Finance
Michael.Mulvaney@moodys.com

Adrian Garza, CFA
VP - Senior Analyst
AdrianJavier.Garza@moodys.com

Armida Valdes
Associate Analyst
Armida.Valdes@moodys.com

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 y historial de calificación.

© 2017 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

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

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

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY's o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a titulo 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHAS 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. ("MJKK") 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 MJKK. 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. MJKK 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, MJKK 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 MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK 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