

## MANUAL DE PROCEDIMIENTOS

# Manual de Procedimientos para la Calificación de Entidades Garantizadoras<sup>1</sup>

### Índice:

INTRODUCCIÓN	1
PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN	2
APÉNDICE 1. CATEGORÍAS DE CALIFICACIÓN EN ESCALA NACIONAL	4

### Contactos:

BUENOS AIRES	+54.11.5129.2600
Alejandro Pavlov	+54.11.5129.2629
Vice President/Senior Analyst	
alejandropavlov@moodys.com	

### Introducción

El presente manual de procedimientos proporciona una descripción sobre el enfoque y metodología de Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A. (en adelante, Moody's). El presente manual se aplicará a entidades proveedoras de garantías financieras en general ya sean las sociedades de garantías recíprocas creadas por Ley N° 24.467, fondos de garantías provinciales o específicos u otras entidades con objeto social similar (en adelante las "Entidades Garantizadoras").

Este procedimiento de calificación consiste en un conjunto de factores de análisis a ser aplicados por la agencia calificadora para evaluar Entidades Garantizadoras. No es el resultado de una auditoría practicada a la entidad garantizadora, sino que se basa en información que ésta haya hecho pública y en aquella que haya aportado voluntariamente, no siendo responsabilidad de esta calificadora, la verificación de la autenticidad de la misma. También se podrá utilizar información obtenida de otras fuentes.

Las calificaciones de riesgo de Moody's deberán interpretarse únicamente como declaraciones de opinión y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, vender o mantener cualquier título valor.

Sin que constituya una lista exhaustiva, se exponen a continuación las pautas y elementos a analizar. Los miembros del Consejo o Comité de Calificación podrán omitir el análisis de ciertos factores cuando no los consideren relevantes para una calificación en particular. Esto último incluye situaciones como las siguientes: entidades garantizadoras nuevas o con poca trayectoria en el mercado, entidades garantizadoras que hayan sufrido una alteración inesperada y significativa en las características de su negocio y otras situaciones variadas.

<sup>1</sup> Las Calificaciones de Riesgo serán asignadas por Moody's Latin America Agente de Calificación de Riesgo S.A.

## Procedimiento de Calificación

Se trata de determinar la capacidad de hacer frente a sus compromisos –las garantías otorgadas– de la entidad garantizadora o fondo de garantía en tiempo y forma. Dicha capacidad de la entidad garantizadora se relaciona directamente con su solvencia o fortaleza financiera. Es decir, se trata de determinar la capacidad de pago del garantizador cuando el capital y/o intereses del préstamo u obligación garantizados no son pagados por el obligado principal de acuerdo con los términos contractuales de los mismos.

---

### Calificación de la Capacidad de Pago y Solvencia Financiera

Se analizarán en conjunto los siguientes factores de calificación, pudiendo la calificadora efectuar ajustes en el puntaje de cada factor de calificación. Algunos factores podrían no ser discutidos en el reporte por perder sentido económico o relación con la calificación de riesgo otorgada a la entidad evaluada.

Los elementos que serán considerados para determinar la calidad crediticia de este tipo de sociedades serán, entre otros, los siguientes:

1. Posición de mercado, marca y distribución
2. Riesgo y diversificación de productos
3. Cartera de inversiones (calidad de los activos)
4. Apalancamiento y capitalización
5. Performance (comportamiento) de la cartera. Morosidad
6. Rentabilidad de la entidad garantizadora

#### Factor 1: Posición de mercado, marca y distribución

La solidez de la posición de mercado, la marca y la reputación son factores de calificación claves que representan la capacidad de la entidad garantizadora para desarrollar y mantener ventajas competitivas en los mercados escogidos. Entendemos que el tamaño absoluto y relativo de una entidad garantizadora dentro de un mercado determinado guarda una estrecha relación con su posición de mercado y marca. El principal indicador que se emplea para la estimación de este factor es el de Participación de mercado relativa.

Por otro lado, el acceso de la entidad garantizadora a canales de distribución o de selección de nuevos clientes y su capacidad para controlar dichos canales está directamente relacionada con su capacidad para aumentar sus ingresos, conservar o mantener su negocio, ajustar su distribución a segmentos específicos de productos/clientes y con controlar sus costos.

#### Factor 2: Riesgo y diversificación de productos

Se tomarán en consideración principalmente distintos indicadores sobre la diversificación de la cartera garantizada.

Otros factores que podrían ser considerados, en caso de disponer de los mismos, son las prácticas y procedimientos de selección de potenciales avalados o garantizados así como los lineamientos para el otorgamiento de las garantías y el establecimiento de límites individuales por riesgo para cada garantizado.

### **Factor 3: Cartera de inversiones (calidad de los activos)**

Se evaluará en qué medida las características de la cartera de inversiones de la entidad o inversiones que componen el "Fondo de Riesgo" se adecúan a las necesidades operativas de la entidad y a los objetivos sociales.

Se analizará, en todo cuanto sea pertinente los siguientes aspectos de la cartera de inversiones de la Entidad Garantizadora: la calidad crediticia o calificación de los instrumentos de inversión y su diversificación principalmente.

### **Factor 4: Apalancamiento y capitalización**

El grado de apalancamiento es la relación entre las garantías otorgadas vigentes y el "Fondo de Riesgo". Las garantías otorgadas vigentes son todas aquellas que aún no han sido canceladas ni por los obligacionistas ni por la sociedad garantizadora.

El "Fondo de Riesgo" es el conjunto de inversiones que sirven de respaldo a las garantías otorgadas. Está compuesto por los activos financieros necesarios para afrontar el pago de las garantías cuando estas se tornen exigibles – ante la falta de pago por parte del obligacionista.

En ningún caso se utilizará una fórmula fija para determinar el nivel de apalancamiento o capitalización necesarios. En última instancia, la evaluación del mismo dependerá, entre otros factores, de la performance y morosidad de la cartera, histórica y esperada.

### **Factor 5: Performance (comportamiento) de la cartera. Morosidad**

Para el análisis de la cartera de garantías otorgadas se realizará un estudio del comportamiento histórico de las garantías extendidas. Se considerarán fundamentalmente la morosidad y el grado de incumplimiento, su evolución reciente y proyectada. Adicionalmente, de resultar posible, se realizarán comparaciones con carteras de características similares.

El análisis de los montos recuperados, una vez que se produce el incumplimiento (como porcentaje % del total), constituye otro factor importante de análisis. Asimismo podrán también considerarse los plazos en que se producen los recuperos, si por la vía judicial o por acuerdo entre las partes, si es necesario recurrir a ejecuciones, etc.

### **Factor 6: Rentabilidad de la entidad garantizadora**

En este análisis se incluye el análisis de la rentabilidad final de la entidad garantizadora pero fundamentalmente nos concentramos en la volatilidad y suficiencia de los resultados de las inversiones.

---

## **Otras Consideraciones para la Determinación de las Calificaciones**

Los factores de análisis reseñados hasta aquí pueden ser complementados, cuando ello sea necesario, con el análisis de indicadores cuantitativos adicionales y con el análisis de otros factores tales como: el ambiente operativo, el riesgo sistémico del mercado asegurador o de garantías, el grado de desarrollo del mercado

asegurador o de garantías, las características de la conducción o administración de la compañía, su gobierno interno, su gestión o administración de riesgos y otras situaciones o factores especiales.

También podrán analizarse el apoyo implícito o explícito proveniente de los accionistas de las compañías y otro tipo de factores que puedan ser relevantes o aplicables.

## Apéndice 1. Categorías de Calificación en Escala Nacional

Las calificaciones asignadas a las entidades garantizadoras representan la opinión de Moody's sobre la capacidad de pago de sus obligaciones o solvencia.

Calificaciones en Escala Nacional: Definición, propósito y características

Las calificaciones en escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) de Moody's Latin America son opiniones de la calidad crediticia relativa de emisores y obligaciones financieras en Argentina.

Moody's asigna NSR en Argentina porque nuestra escala de calificación global no proporciona una diferenciación adecuada entre créditos locales dado el bajo nivel de calificación soberana y techo país, como resultado de lo cual las calificaciones en escala global (GSR, por sus siglas en inglés) de la mayoría de los emisores domésticos están agrupadas dentro de relativamente pocas categorías de calificación ubicadas hacia el extremo inferior de la escala global. Mediante el uso de la escala de calificación argentina, sin embargo, puede utilizarse toda la escala desde Aaa.ar hacia abajo para diferenciar la calidad crediticia.

Las NSR de Argentina se asignan con base en calificaciones en escala global que se han determinado utilizando los manuales de procedimiento de calificación sectoriales y específicos para las distintas clases de activos, que son importantes para los emisores o instrumentos correspondientes. Las NSR se generan realizando una correspondencia a partir de tales GSR y utilizando una correspondencia específica para Argentina. En consecuencia, las NSR de Argentina reflejan los mismos riesgos que sus correspondientes GSR. La diferencia entre una NSR y su correspondiente GSR no indica una diferencia en el riesgo crediticio, sino en la unidad de medición utilizada a lo largo de determinadas partes de la escala.

Con el fin de diferenciar las NSR de las GSR y de las NSR en otros países, las identificamos con un sufijo de dos letras que representa la abreviatura del nombre del país respectivo (por ejemplo, Aaa.ar para Argentina). Algunos de los conceptos que los inversores pueden asociar con calificaciones en escala global no son aplicables a las NSR. No existen las categorías de "grado de inversión" o "grado especulativo" para las NSR. La categoría Baa3.nn de la NSR indica, simplemente, un escalón por encima de la categoría Ba1.nn de la NSR. A continuación se detallan las definiciones de nuestras NSR.

La correspondencia de las NSR de Argentina estará sujeta a revisiones periódicas con el fin de asegurar que siguen proporcionando una diferenciación crediticia adecuada. En general, la correspondencia será revisada junto con cambios en la calificación soberana (salvo determinadas excepciones), ya que esto puede afectar el rango de GSR alcanzable por emisores domésticos. La correspondencia podría también ser revisada después de cambios significativos en la distribución general de las GSR de emisores domésticos, incluso si la calificación soberana no ha cambiado. En algunos casos, las NSR podrían ser colocadas bajo revisión en espera de un cambio en el diseño de la correspondencia.

Para obtener una copia de la correspondencia entre las NSR argentinas y las GSR, por favor acceder a nuestro sitio web [www.moody.com](http://www.moody.com).

---

## Calificaciones Nacionales

**Aaa.nn:** Los emisores o emisiones con calificación Aaa.nn muestran la más sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.

**Aa.nn:** Los emisores o emisiones con calificación Aa.nn muestran una sólida capacidad de pago con relación a otros emisores locales.

**A.nn:** Los emisores o emisiones con calificación A.nn muestran una capacidad de pago superior al promedio con relación a otros emisores locales.

**Baa.nn:** Los emisores o emisiones con calificación Baa.nn muestran una capacidad de pago promedio con relación a otros emisores locales.

**Ba.nn:** Los emisores o emisiones con calificación Ba.nn muestran una capacidad de pago inferior al promedio con relación a otros emisores locales.

**B.nn:** Los emisores o emisiones con calificación B.nn muestran una capacidad de pago débil con relación a otros emisores locales.

**Caa.nn:** Los emisores o emisiones con calificación Caa.nn son de tipo especulativo y muestran una capacidad de pago muy débil con relación a otros emisores locales.

**Ca.nn:** Los emisores o emisiones con calificación Ca.nn son altamente especulativos y muestran una capacidad de pago extremadamente débil con relación a otros emisores locales.

**C.nn:** Los emisores o emisiones con calificación C.nn son extremadamente especulativos y muestran la capacidad de pago más débil con relación a otros emisores locales.

---

## Modificadores

Moody's utiliza modificadores numéricos 1, 2 y 3 en cada categoría de calificación genérica desde la Aa.nn a la Caa.nn (por ejemplo, Baa3.nn). El modificador 1 indica que la calificación se ubica en el rango más alto de su categoría; el modificador 2 indica que la calificación se ubica en el rango medio de su categoría y el modificador 3 indica una clasificación en el rango más bajo de esa categoría de calificación genérica.

---

## Calificaciones "en Revisión" y Perspectivas

Moody's, podrá incluir una determinada calificación en "situación de revisión" o "en revisión". Esta medida implica que la calificación que se trate podrá ser incrementada o disminuida en el corto plazo (normalmente dentro de los 90 a 180 días posteriores).

Una calificación es normalmente puesta en "revisión" cuando un emisor está siendo analizado para un posible aumento o disminución de calificación o, menos frecuentemente, con dirección incierta. Las calificaciones salen de la situación de "revisión" cuando se anuncia la acción de calificación (suba o baja) o se confirma la calificación pre-existente. Las "revisiones" funcionan como un indicador prospectivo de corto plazo para los inversores.

Asimismo, a las calificaciones se les podrá añadir una apreciación acerca de las "perspectivas" que tengan las mismas, las cuales podrán ser estables, positivas, negativas o en desarrollo, considerando las perspectivas o tendencias de las variables generalmente analizadas en cada compañía o entorno macroeconómico.

Una perspectiva de calificación es una opinión sobre la posible dirección que seguirá la calificación de un emisor dentro de un horizonte de entre 12 y 24 meses, y cuenta con cuatro categorías: Positiva, Negativa, Estable y En Desarrollo (dependiendo de un evento específico).

Ocasionalmente, como respuesta a nueva información comunicada por una empresa o a un hecho de mercado con potencial impacto de crédito, como cambios regulatorios, una adquisición importante o situaciones de turbulencia en el mercado, Moody's puede determinar su impacto por medio de comunicados de prensa, anticipándose al interés de los inversores.

---

### Consideraciones adicionales

En general, la calidad crediticia soberana se la asocia con la posición crediticia de otros emisores domiciliados dentro de un mismo país. El deterioro de la calidad crediticia soberana tiende a ser asociado con el desarrollo macroeconómico y financiero del mercado que son desfavorables para todos los emisores. Si bien muchos emisores estarán afectadas en cierta medida, existen diferencias en la sensibilidad crediticia de los emisores a cambios en la confianza crediticia soberana.

Todos los emisores dentro del mismo entorno soberano están expuestos en cierta medida a la transmisión de choques entre sectores de la economía y el sistema bancario doméstico. Además, son sujeto de acciones soberanas defensivas que pueden incluir medidas de austeridad, cambios en políticas tributarias o regulatorias e interferencia durante una crisis. El estrés financiero en otros sectores puede ocurrir a través de una serie de canales:

- » Desaceleración o contracción de la actividad económica;
- » Restricciones de liquidez y costos de financiación más altos que resultan de una menor confianza de los inversores y disponibilidad de créditos;
- » Salidas de capital que conduzcan a una crisis cambiaria y/o del sistema bancario;
- » Medidas de austeridad por parte del gobierno que reduzcan o retrasen los pagos del gobierno y que puedan reducir el nivel general de actividad económica;
- » Cambios desfavorables o restricciones a movimientos del tipo de cambio, tasas de interés o niveles de precios;
- » Interferencia del gobierno o cambios en la regulación, y cambios en políticas tributarias; y
- » Mayores riesgos de incertidumbre política y conflictos laborales.

Estas influencias se manifiestan incluso en niveles de calificación altos; la experiencia demuestra que los emisores con calificaciones altas no son inmunes a mayores presiones que acompañan una baja en la calidad crediticia soberana.

## Equivalencias de Categorías

Tabla de Equivalencias de Categorías

Categorías de Calificación	Categoría Equivalente – Argentina	Categoría Equivalente – Bolivia
Aaa.nn	AAA	AAA
Aa1.nn	AA(+)	AA1
Aa2.nn	AA	AA2
Aa3.nn	AA(-)	AA3
A1.nn	A(+)	A1
A2.nn	A	A2
A3.nn	A(-)	A3
Baa1.nn	BBB(+)	BBB1
Baa2.nn	BBB	BBB2
Baa3.nn	BBB(-)	BBB3
Ba1.nn	BB(+)	BB1
Ba2.nn	BB	BB2
Ba3.nn	BB(-)	BB3
B1.nn	B(+)	B1
B2.nn	B	B2
B3.nn	B(-)	B3
Caa1.nn	CCC(+)	-
Caa2.nn	CCC	-
Caa3.nn	CCC(-)	-
Ca.nn	CC	-
C.nn	C	C
	D	D

Para más información sobre la recuperación esperada aproximada asociada a calificaciones para títulos deteriorados o en default, remitimos a la Guía de Símbolos y Definiciones de Calificaciones disponible en [www.moodys.com.ar](http://www.moodys.com.ar).

[Símbolos y Definiciones de Calificaciones](#)

Número de reporte: 194150

**Autor**  
**Alejandro Pavlov**

**Asociado de Producción**  
**Prabhakaran G**

© 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, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, 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.

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 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.moody.com](http://www.moody.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