



Rating Action: Moody's afirma las calificaciones de PEMEX en B1; la perspectiva cambia a negativa

21 Jul 2023

New York, July 21, 2023 -- Moody's Investors Service ("Moody's") afirmó en B1 la calificación de familia corporativa (CFR, por sus siglas en inglés) de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y las calificaciones senior quirografarias de las notas existentes de la compañía, así como las calificaciones basadas en la garantía de Pemex. Moody's también afirmó en caa3 la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) de PEMEX, la cual refleja su fortaleza crediticia intrínseca. Asimismo, Moody's cambió la perspectiva de las calificaciones de PEMEX a negativa de estable.

Emisor: Petróleos Mexicanos

Calificación de familia corporativa, afirmada en B1

Evaluación del riesgo crediticio base, afirmada en caa3

Programa de notas sénior quirografarias respaldadas de mediano plazo, afirmada en (P)B1

Bono regular sénior quirografario respaldado, afirmada en B1

Afirmaciones:

Emisor: Pemex Project Funding Master Trust

Programa de notas sénior quirografarias respaldadas de mediano plazo, afirmada en (P)B1

Bono regular sénior quirografario respaldado, afirmada en B1

Acciones de perspectiva:

Emisor: Pemex Project Funding Master Trust

Perspectiva, se cambió a negativa de estable

Emisor: Petróleos Mexicanos

Perspectiva, se cambió a negativa de estable

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

La afirmación de la BCA en caa3 refleja 1) la expectativa de Moody's de que PEMEX seguirá registrando un flujo de efectivo libre negativo, 2) la necesidad de grandes sumas de financiamiento externo debido a las persistentes pérdidas en el negocio de refinación de la compañía, 3) las inversiones de capital al menos en los niveles actuales para sostener la producción y reservas estables, así como 4) los elevados gastos de intereses y altos vencimientos de la deuda en 2023-2025. La acción también toma en cuenta el acceso limitado de PEMEX a los mercados de capitales debido a su riesgo crediticio intrínseco elevado y a la falta de medidas que mitiguen su exposición a los riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus siglas en inglés).

A pesar de que los precios actuales del petróleo están por debajo del precio presupuestado, Moody's espera que el negocio de exploración y producción de PEMEX continúe respaldando su generación de efectivo. PEMEX ha podido mantener la producción y las reservas de petróleo y gas en niveles relativamente estables, además de haber logrado un incremento de la producción a través de los condensados. Dada la inhabilidad de PEMEX para invertir grandes sumas de capital en exploración y producción, Moody's estima que en 2023 y 2024, la compañía solo podrá mantener la producción y las reservas en los niveles actuales. Sin embargo, Moody's también reconoce que los precios actuales del petróleo le generarán importantes pagos de contribuciones y costos operativos al negocio de refinación.

La BCA de caa3 también incorpora la débil liquidez de PEMEX y su alta dependencia del apoyo gubernamental. Al 31 de marzo de 2023, la compañía tenía USD3,300 millones en efectivo y no disponía de líneas de crédito revolventes comprometidas para hacer frente a los vencimientos de la deuda.

Las calificaciones de B1 de PEMEX toman en cuenta el análisis de incumplimiento conjunto de Moody's que incluye los supuestos de un apoyo muy alto del gobierno en caso de necesidad y, una correlación de incumplimiento muy alta entre PEMEX y el Gobierno de México (Baa2 estable); lo que resulta en un aumento de cinco escalones con respecto a la BCA de caa3 de la compañía. Desde 2016, y mayormente entre 2019 y 2023, el gobierno ha apoyado a PEMEX de diversas maneras, incluyendo inyecciones de capital, reducciones fiscales y la redención anticipada de notas por cobrar del gobierno. Moody's considera que el gobierno, según lo prometido, seguirá financiando las necesidades de efectivo de PEMEX en 2023 y 2024, además de ayudarla a cumplir con el pago de sus amortizaciones de deuda de USD4,600 millones en 2023, USD10,900 millones en 2024 y USD4,900 millones en 2025, al 31 de marzo de 2023.

La perspectiva negativa de las calificaciones de PEMEX refleja la visión de Moody's de que, ante la falta de cambios fundamentales en la estrategia de negocio de PEMEX, es probable que la compañía enfrente mayores riesgos crediticios, debido a su incapacidad de aumentar las inversiones de capital y de mejorar su desempeño financiero y operativo, como resultado de las restricciones de liquidez.

Moody's supone que el apoyo del Gobierno de México seguirá siendo muy alto en 2023 y 2024. Sin embargo, dado que es probable que los fundamentos financieros subyacentes de la compañía sigan deteriorándose en un escenario de falta de cambios en el modelo de negocio actual, Moody's prevé que, a la próxima administración (que asumirá el cargo a fines de 2024), le resultará cada vez más difícil replicar lo observado en los últimos años. Esto se debe a que la perspectiva de una reducción del espacio fiscal en los próximos años restringiría la capacidad del soberano de brindar apoyo a niveles comparables a los registrados durante la administración saliente de Andrés Manuel López Obrador.

FACTORES QUE PODRÍAN GENERAR UN ALZA O UNA BAJA DE LAS CALIFICACIONES

Si bien un alza de la calificación es poco probable en el corto plazo, la perspectiva podría volver a estable gracias a la recuperación de la confianza en la capacidad de PEMEX de implementar una estrategia que mejore su desempeño financiero y operativo a mediano plazo, lo que se traduciría en una mejora de su posición de liquidez. Además, un plan fiable para abordar los desafíos ESG también respaldaría el cambio a una perspectiva estable.

Los factores que podrían aumentar la BCA, y posiblemente la calificación de Pemex, incluyen: la capacidad de fortalecer su posición de liquidez y financiar internamente reinversiones de capital suficientes para reemplazar completamente las reservas, lograr un crecimiento modesto de la producción y generar flujo de efectivo libre para reducir la deuda.

Los factores que podrían ejercer presión a la baja sobre las calificaciones incluyen: la evidencia de una disminución de la producción y las reservas en el mediano plazo o, si el desempeño operativo se ve afectado aún más por la falta de inversiones de mantenimiento, ya sea como resultado de políticas que debilitan activamente el crecimiento o por la imprevisibilidad de las políticas para mejorar el desempeño de la compañía. El aumento del flujo de efectivo libre negativo que hace que la trayectoria de la deuda se desplace al alza debido al aumento del ebitda negativo por el

negocio de refinación o al aumento de los costos financieros, también podría provocar una baja de las calificaciones.

El horizonte en el que podrían materializarse estas tendencias es incierto. Si bien la acción o inacción política podría llevar a Moody's a concluir que estos riesgos se materialicen, es posible que se necesite un período de 18 meses para evaluar las consecuencias crediticias de las incertidumbres.

Debido a que la calificación de PEMEX depende en gran medida del apoyo del Gobierno de México, un cambio en los supuestos de Moody's respecto del apoyo gubernamental y su puntualidad podría llevar a una baja de las calificaciones de PEMEX. Una baja de la calificación Baa2 de México probablemente resultaría en una baja de la calificación de PEMEX.

CONSIDERACIONES AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBIERNO CORPORATIVO

La puntuación del impacto crediticio ESG (CIS-5) de PEMEX indica que la calificación es más baja de lo que hubiera sido, si no existieran exposiciones al riesgo ESG y que el impacto negativo es más pronunciado que el de los emisores con calificación CIS-4.

La puntuación E-5 del perfil de emisor ambiental de PEMEX refleja principalmente la exposición al riesgo de descarbonización. Las empresas integradas con alta exposición al negocio de exploración y producción enfrentarán una presión cada vez mayor con el tiempo, especialmente las productoras de petróleo y gas, a medida que continúen los esfuerzos de descarbonización y la transición global hacia una energía más limpia. Además, Pemex enfrenta mayores riesgos relacionados con residuos y contaminación debido a la quema de gas por parte de la compañía y al creciente número de accidentes con impactos residuales en el medio ambiente. Los derrames de fluidos y petróleo causan importantes daños al medio ambiente, y la contaminación daña la salud de la población local; todo esto genera costos de limpieza, mayores gastos relacionados con el monitoreo continuo y el cumplimiento normativo, multas, problemas de salud de los empleados y la comunidad, demoras en la producción, así como riesgos de reputación y litigios.

La puntuación S-5 del perfil de emisor social de PEMEX se debe principalmente a los riesgos relacionados con la salud y seguridad, además de las presiones demográficas y sociales. PEMEX experimentó un aumento de accidentes en sus instalaciones operativas e infraestructura, lo que provocó numerosas lesiones y fatalidades de sus empleados. La creciente conciencia social y presión política sobre el cambio climático, así como los avances tecnológicos, podrían acelerar la transición energética, aunque actualmente la falta de una disponibilidad generalizada de combustibles limpios alternativos limita el ritmo de avance. Además, la presión de los inversionistas podría conducir a mayores costos de capital y restringir el acceso al capital con el tiempo. PEMEX está expuesta a riesgos de producción responsable, que son más altos que la mayoría de las compañías integradas de petróleo y gas, debido a los importantes problemas de la compañía con sus proveedores en relación con el pago puntual.

La puntuación G-5 del perfil de emisor de gobierno corporativo de PEMEX refleja las políticas financieras agresivas de la compañía. Dado que PEMEX es 100% propiedad del Gobierno de México, se enfrenta a una importante concentración de la propiedad. El Consejo de Administración de PEMEX es un órgano de diez personas que aprueba el plan de negocios de la compañía. Los cinco miembros independientes del Consejo fueron nombrados por el gobierno actual y ratificados por el Senado, mientras que los cinco miembros restantes son altos funcionarios del gobierno, incluyendo la Secretaria de Energía y el Secretario de Hacienda y Crédito Público.

Perfil

Fundada en 1938, PEMEX es la compañía petrolera estatal de México, con operaciones totalmente integradas en la exploración y producción de petróleo y gas, la refinación, distribución y comercialización minorista, así como de petroquímicos. PEMEX también es uno de los principales exportadores de crudo: alrededor del 60% de su crudo se exporta a varios países, principalmente a Estados Unidos y Asia. En los doce meses que finalizaron el 31 de marzo de 2023, la empresa registró \$116,800 millones de ingresos, USD119,100 millones en activos y la producción fue de 1,969 millones de barriles diarios (MMbd), en promedio.

Las metodologías utilizadas en estas calificaciones fueron "Integrated Oil and Gas", publicada en septiembre de 2022, disponible en <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/393389>, y "Metodología de emisores relacionados con el gobierno", publicada en mayo de 2020, disponible en <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/67171>. De otro modo, consulte la página de metodologías en <https://ratings.moodys.com> para obtener una copia de estas metodologías.

ACLARACIONES REGULATORIAS

Para obtener más información sobre los supuestos clave de calificación y el análisis de sensibilidad de Moody's, consulte las secciones "Supuestos de la metodología" y "Sensibilidad a los supuestos" del formulario de revelación. El documento "Símbolos y definiciones de calificaciones" de Moody's se puede encontrar en <https://ratings.moodys.com/rating-definitions>.

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/tipo de deuda o instrumento, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y con relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Con respecto a calificaciones provisionales, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a la calificación provisional asignada y con relación a la calificación definitiva que podría ser asignada con posterioridad a la emisión final de deuda, en cada caso en el que la estructura y los términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. Para más información, consulte la página del emisor/transacción correspondiente en <https://ratings.moodys.com>.

Con respecto a cualquier entidad o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las aclaraciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para las siguientes revelaciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Las calificaciones fueron reveladas a la entidad calificada o a sus agentes designados y se emitieron sin ninguna modificación resultante de esa divulgación.

Estas calificaciones fueron solicitadas. Consulte la política de Moody's para designar y asignar calificaciones crediticias no solicitadas en <https://ratings.moodys.com>.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Los principios generales de Moody's para evaluar riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) en nuestro análisis crediticio se encuentran en <https://ratings.moodys.com/rmc-documents/75968>.

La calificación crediticia en escala global de esta acción de calificación fue emitida por una de las filiales de Moody's fuera de la Unión Europea y está aprobada por Moody's Deutschland GmbH, An der Welle 5, Frankfurt am Main 60322, Alemania, de conformidad con el artículo 4, párrafo 3, del Reglamento (CE) N.º 1060/2009 sobre agencias de calificación crediticia. Puede encontrar más información sobre el estado de aprobación del Reino Unido y sobre la oficina de Moody's que emitió la calificación crediticia en <https://ratings.moodys.com>.

La calificación crediticia en escala global de esta acción de calificación fue emitida por una de las filiales de Moody's fuera del Reino Unido y está aprobada por Moody's Investors Service Limited, One Canada Square, Canary Wharf, Londres E14 5FA, en virtud de la ley vigente para las agencias de calificación crediticia del Reino Unido. Puede

encontrar más información sobre el estado de aprobación del Reino Unido y sobre la oficina de Moody's que emitió la calificación crediticia en <https://ratings.moodys.com>.

Favor de entrar a <https://ratings.moodys.com> para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Favor de ir a la página del emisor/transacción en <https://ratings.moodys.com> para consultar las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Roxana Munoz
Vice President - Senior Analyst
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 1 888 779 5833
Client Service: 1 212 553 1653

Marcos Schmidt
Associate Managing Director
Corporate Finance Group
JOURNALISTS: 0 800 891 2518
Client Service: 1 212 553 1653

Releasing Office:
Moody's Investors Service, Inc.
250 Greenwich Street
New York, NY 10007
U.S.A.
JOURNALISTS: 1 212 553 0376
Client Service: 1 212 553 1653

© 2023 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. and/or their licensors and affiliates (collectively, "MOODY'S"). All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY MOODY'S CREDIT RATINGS AFFILIATES ARE THEIR CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND MATERIALS, PRODUCTS, SERVICES AND INFORMATION PUBLISHED BY MOODY'S (COLLECTIVELY, "PUBLICATIONS") MAY INCLUDE SUCH CURRENT OPINIONS. MOODY'S DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT OR IMPAIRMENT. SEE APPLICABLE MOODY'S RATING SYMBOLS AND DEFINITIONS PUBLICATION FOR INFORMATION ON THE TYPES OF CONTRACTUAL FINANCIAL OBLIGATIONS ADDRESSED BY MOODY'S CREDIT RATINGS. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS, NON-CREDIT ASSESSMENTS ("ASSESSMENTS"), AND OTHER OPINIONS INCLUDED IN MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. MOODY'S PUBLICATIONS MAY ALSO INCLUDE QUANTITATIVE MODEL-BASED ESTIMATES OF CREDIT RISK AND RELATED OPINIONS OR COMMENTARY PUBLISHED BY MOODY'S ANALYTICS, INC. AND/OR ITS AFFILIATES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE,

SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS DO NOT COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS AND OTHER OPINIONS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, MAKE ITS OWN STUDY AND EVALUATION OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS, AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS OR PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT MOODY'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

MOODY'S CREDIT RATINGS, ASSESSMENTS, OTHER OPINIONS AND PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY ANY PERSON AS A BENCHMARK AS THAT TERM IS DEFINED FOR REGULATORY PURPOSES AND MUST NOT BE USED IN ANY WAY THAT COULD RESULT IN THEM BEING CONSIDERED BENCHMARK.

All information contained herein is obtained by MOODY'S from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. MOODY'S adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources MOODY'S considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, MOODY'S is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the credit rating process or in preparing its Publications.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by MOODY'S.

To the extent permitted by law, MOODY'S and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, including but not limited to by any negligence (but excluding fraud, willful misconduct or any other type of liability that, for the avoidance of doubt, by law cannot be excluded) on the part of, or any contingency within or beyond the control of, MOODY'S or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY CREDIT RATING, ASSESSMENT, OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

Moody's Investors Service, Inc., a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Corporation ("MCO"), hereby discloses that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by Moody's Investors Service, Inc. have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to Moody's Investors Service, Inc. for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from \$1,000 to approximately \$5,000,000. MCO and Moody's Investors Service also maintain policies and procedures to address the independence of Moody's Investors Service credit ratings and credit rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold credit ratings from Moody's Investors Service, Inc. and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody.com under the heading "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Animation Policy."

Additional terms for Australia only: Any publication into Australia of this document is pursuant to the Australian Financial Services License of MOODY'S affiliate, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 and/or Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (as applicable). This document is intended to be provided only to "wholesale clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. By continuing to access this document from within Australia, you represent to MOODY'S that you are, or are accessing the document as a representative of, a "wholesale client" and that neither you nor the entity you represent will directly or indirectly disseminate this document or its contents to "retail clients" within the meaning of section 761G of the Corporations Act 2001. MOODY'S credit rating is an opinion as to the creditworthiness of a debt obligation of the issuer, not on the equity securities of the issuer or any form of security that is available to retail investors.

Additional terms for Japan only: Moody's Japan K.K. ("MJKK") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of Moody's Group Japan G.K., which is wholly-owned by Moody's Overseas Holdings Inc., a wholly-owned subsidiary of MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") is a wholly-owned credit rating agency subsidiary of MJKK. MSFJ is not a Nationally Recognized Statistical Rating Organization ("NRSRO"). Therefore, credit ratings assigned by MSFJ are Non-NRSRO Credit Ratings. Non-NRSRO Credit Ratings are assigned by an entity that is not a NRSRO and, consequently, the rated obligation will not qualify for certain types of treatment under U.S. laws. MJKK and MSFJ are credit rating agencies registered with the Japan Financial Services Agency and their registration numbers are FSA Commissioner (Ratings) No. 2 and 3 respectively.

MJKK or MSFJ (as applicable) hereby disclose that most issuers of debt securities (including corporate and municipal bonds, debentures, notes and commercial paper) and preferred stock rated by MJKK or MSFJ (as applicable) have, prior to assignment of any credit rating, agreed to pay to MJKK or MSFJ (as applicable) for credit ratings opinions and services rendered by it fees ranging from JPY100,000 to approximately JPY550,000,000.

MJKK and MSFJ also maintain policies and procedures to address Japanese regulatory requirements.