

Rating Action: Moody's sube la calificación de El Salvador a B3; perspectiva estable

Global Credit Research - 23 Feb 2018

New York, February 23, 2018 -- Moody's Investors Service ("Moody's") subió hoy las calificaciones de emisor de largo plazo y de deuda sénior no garantizada de El Salvador a B3 de Caa1. La perspectiva se mantiene estable.

Los factores clave detrás del alza de calificación son:

1. Los riesgos de liquidez gubernamental se redujeron sustancialmente a partir de los acuerdos políticos que permitieron que la asamblea legislativa aprobara el financiamiento de deuda de largo plazo del gobierno y la reforma de pensiones.
2. Existe un riesgo decididamente menor de que las confrontaciones políticas dentro de la asamblea legislativa provoquen un impago de deuda.

La perspectiva estable de la calificación de B3 refleja que los riesgos están balanceados. Por un lado, ahora que los riesgos de liquidez han disminuido, los fundamentales del perfil crediticio de El Salvador tomarán mayor relevancia. Moody's espera que el indicador de deuda a PIB se estabilice este año debido a la mejora en la tendencia del déficit fiscal a partir de la aprobación de la reforma de pensiones y el crecimiento económico por encima de su potencial. Por otro lado, la deuda se estabilizará en un nivel superior al mostrado por la mediana de los pares calificados en B. Con todo y la reducción de los riesgos de liquidez, persisten riesgos de mediano plazo debido a que todavía está pendiente que la asamblea legislativa logre acuerdos para refinanciar el próximo pago de un bono que vence en diciembre de 2019.

Moody's también ha aumentado los techos de bonos y depósitos de largo plazo en moneda extranjera de El Salvador a B1 de B2. Los techos de bonos y depósitos de corto plazo en moneda extranjera permanecen sin cambio en Not Prime. Estos techos actúan como límite para las calificaciones que pueden ser asignadas a las obligaciones en moneda extranjera de entidades domiciliadas en el país.

FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES

FUNDAMENTO PARA EL ALZA DE LA CALIFICACIÓN A B3

RIESGOS DE LIQUIDEZ GUBERNAMENTAL SUSTANCIALMENTE MÁS BAJOS

Los riesgos de liquidez gubernamental son sustancialmente más bajos debido a que la asamblea legislativa aprobó un financiamiento de largo plazo por \$350.1 millones de dólares para cubrir las necesidades del gobierno en 2018, en línea con la aprobación del presupuesto de \$5,500 millones de dólares el pasado mes de enero.

Durante 2016-17, la falta de acuerdos trascendentales entre los dos principales partidos políticos para la emisión de deuda de largo plazo elevaron los riesgos de liquidez gubernamental; se requiere de una mayoría calificada (dos terceras partes) en la asamblea legislativa para aprobar deuda de largo plazo. Por este motivo, el gobierno se vio forzado a priorizar los pagos de servicio de la deuda por encima de otros gastos y a no ejercer la totalidad del presupuesto, además de acumular cuentas por pagar a proveedores. El gobierno también comenzó a utilizar cada vez más deuda de corto plazo (LETES) para financiar sus necesidades debido a que no requiere aprobación legislativa, pero el incremento en la deuda de corto plazo puso a prueba la capacidad de los bancos locales para absorber montos adicionales de deuda de gobierno.

Habiendo logrado acuerdos para el presupuesto y su financiamiento, el gobierno ya no tiene que depender de estas medidas para cumplir con sus pagos. Adicionalmente, y contrario a lo que se había observado en años pasados, el presupuesto 2018 no subestima el gasto ni excluye cuentas de ingresos y gastos, e incorpora necesidades de financiamiento que son realistas. En el pasado, los presupuestos se balanceaban artificialmente para evitar la necesidad de buscar aprobar deuda de largo plazo. Esta vez el gobierno reconoció el déficit de \$350 millones de dólares como parte de las negociaciones del presupuesto. El gobierno

se encuentra en negociaciones con un banco de desarrollo multilateral para obtener un crédito y cubrir este monto en apoyo presupuestario.

La probabilidad de que los bancos tengan que absorber montos adicionales de deuda de corto plazo (LETES) se ha reducido considerablemente. Las casas matriz de muchos bancos salvadoreños dejaron de solicitar que sus bancos locales redujeran su exposición a LETES, y ahora los bancos están dispuestos a mantener sus exposiciones. Las LETES alcanzaron un máximo de \$1,070 millones de dólares en diciembre de 2016 pero se redujeron a \$745 millones de dólares en diciembre de 2017. Ahora el gobierno analiza cómo retirar parte de las LETES vigentes para reducir el gasto de intereses.

Moody's espera que el gobierno y la oposición lleguen a un acuerdo este año o a principios de 2019 para aprobar la emisión de deuda de largo plazo para refinanciar el bono de \$800 millones de dólares que vence en diciembre de 2019.

MENOR RIESGO DE QUE CONFRONTACIONES POLÍTICAS OCASIONEN UN IMPAGO DE DEUDA

Las condiciones políticas que llevaron a un ambiente de encono entre los principales partidos políticos y que impidieron acuerdos en la asamblea legislativa han dado un giro para bien. A pesar de estar en medio de campañas electorales legislativas, el entorno político en El Salvador es de menos confrontación y los puntos de vista del gobierno y la oposición en relación al manejo fiscal y de deuda están mucho más alineados. El gobierno y la oposición han estado trabajando juntos a pesar de sus diferencias, logrando acuerdos en reforma de pensiones (septiembre de 2017), la emisión de deuda de largo plazo (octubre de 2017), y más recientemente en enero de 2018, la aprobación del presupuesto y su financiamiento.

Moody's considera que el cambio en la dinámica política fue provocado por el impago de deuda previsional en abril de 2017, sus consecuencias de mercado, y la determinación del gobierno y la oposición de evitar otro episodio similar. La aprobación de la reforma de pensiones puso fin a la parálisis política y facilitó los acuerdos legislativos subsecuentes, en particular porque redujo los déficits fiscales e hizo las negociaciones de presupuesto menos difíciles.

Finalmente, la Corte Constitucional jugó un papel en forzar a las partes a llegar a acuerdos en la asamblea legislativa. Dos fallos de la corte en julio de 2017 obligaron al gobierno a fondear las obligaciones de pensiones y bloquearon una de las vías que buscaba el gobierno para aumentar sus opciones de financiamiento sin tener que negociar en la asamblea.

FUNDAMENTO PARA LA PERSPECTIVA ESTABLE

La perspectiva estable indica que los riesgos a la calificación de El Salvador están balanceados. Por un lado, la reforma de pensiones reducirá el gasto de gobierno relacionado a pensiones en alrededor de 0.9% del PIB anualmente, ocasionando que el déficit fiscal sea cerca del 2.5% del PIB en los próximos años de 3.3% en 2015, de acuerdo a cálculos de Moody's. Los ahorros fiscales asociados a la reforma de pensiones serán duraderos, así como también los recortes focalizados en los subsidios energéticos implementados en 2016. Esto, aunado con crecimiento económico moderadamente más alto, debe contribuir a mejorar la tendencia de la deuda. Como resultado, la agencia de calificación espera que la razón de deuda a PIB se estabilice en 62% de PIB en 2018. Por otro lado, la deuda se estabilizará a un nivel mayor en relación a la mediana de los pares en la categoría B (estimada en 57% de PIB) y, a pesar de que los riesgos de liquidez están más bajos, los riesgos de mediano plazo persisten debido a que todavía está pendiente el acuerdo de la asamblea para refinanciar el pago del bono próximo que vence en diciembre de 2019.

QUÉ PUDIERA CAMBIAR LA CALIFICACIÓN AL ALZA

Podría generarse presión al alza en la calificación de B3 con la continuación de restricción fiscal que apuntara a una tendencia descendente en los indicadores de deuda. Crecimiento económico sostenido, por encima del crecimiento potencial de El Salvador de 2%, podría dar soporte a la mejora del perfil crediticio de El Salvador. Un historial de acuerdos políticos en la asamblea legislativa que continúen reduciendo los riesgos de liquidez sumarían presión positiva sobre la calificación, especialmente si son en sentido de aprobar la emisión de deuda para refinanciar los próximos pagos.

QUÉ PUDIERA CAMBIAR LA CALIFICACIÓN A LA BAJA

Podría generarse presión a la baja sobre la calificación de B3 de reiniciarse las confrontaciones políticas que obstruyeran el acceso del gobierno a financiamiento de largo plazo, comprometiendo potencialmente el refinanciamiento de pagos de deuda. Señales de un deterioro en las tendencias fiscales y en métricas de

deuda que lleven a un aumento de la deuda también sumarían presión negativa sobre la calificación.

PIB Per Cápita (en una base PPP, US\$): \$8,632 (también conocido como Ingreso Per Cápita)

Crecimiento Real del PIB (% de cambio): 2.4% (Actual 2016) (también conocido como Crecimiento del PIB)

Tasa de Inflación (IPC, % de cambio Dic/Dic): -0.9% (Actual 2016)

Balance Financiero del Gobierno General/PIB: -2.8% (Actual 2016) (también conocida como Balanza Fiscal)

Saldo de la Cuenta Corriente/PIB: -2.0% (Actual 2016) (también conocida como Balanza Externa)

Deuda Externa/PIB: 60.7% (Actual 2016)

Nivel de desarrollo económico: Nivel moderado de resistencia económica

Historial de incumplimiento: No se han registrado eventos de incumplimiento (ni de bonos ni de créditos) desde 1983.

El 22 de febrero de 2018, se convocó un comité de calificación para discutir la calificación del Gobierno de El Salvador. Los puntos principales que se mencionaron fueron: La gobernanza y/o administración del emisor mejoraron significativamente. Ahora el emisor es menos susceptible a riesgos de evento.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Calificación de bonos soberanos publicada el Diciembre de 2016. Favor de entrar a la página de Metodologías en www.moodys.com para obtener una copia de la misma.

La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología utilizada en esta acción de calificación, de ser aplicable.

ACLARACIONES REGULATORIAS

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie o categoría/ tipo de deuda, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie o categoría/clase de deuda 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 en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en 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 en 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 términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en www.moodys.com.

Con respecto a cualquier entidad y/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 efectos de las siguientes aclaraciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

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.

Favor de entrar a www.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 pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en www.moodys.com para obtener las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Ariane Ortiz-Bollin

Asst Vice President - Analyst
Sovereign Risk Group
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

Yves Lemay
MD - Sovereign Risk
Sovereign Risk Group
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456
Client Service: 44 20 7772 5454

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

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, 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