MOODY'S
INVESTORS SERVICE

JSC ESC «KazakhExport»

信贷报告

2018 年 10 月 30 日

信用分析的最新情况

结论摘要

我们给予 JSC ESC KazakhExport("KazakhExport")**的国**际财务报告表(IFSR)**的保**险财务实力评级为：1.

"Baa3"，**前景看好**。"KazakhExport "**由哈**萨克斯坦政府通过 JSC **完全**拥有（Baa3 **前景看好**）。

"**国家管理控股公司** "Baiterek（"Baiterek"；Baa3。

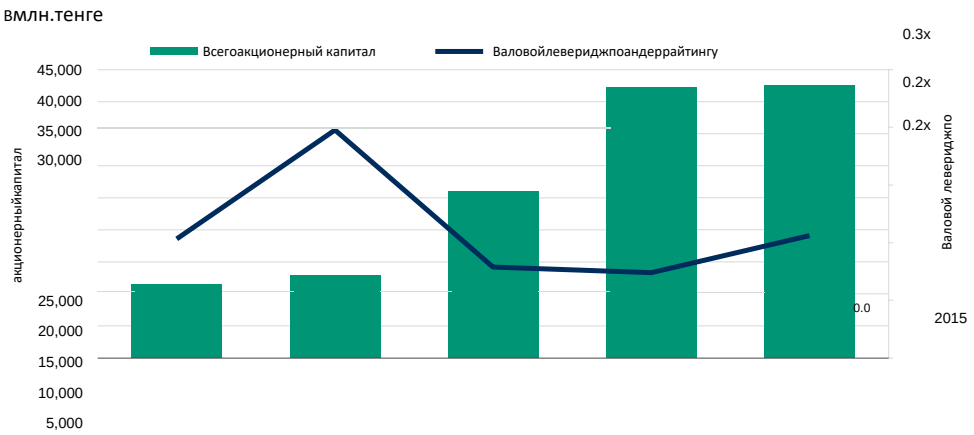
积极展望）1。**因此**，**按照我**们对政府相关发行人进行评级的方法，**国**际金融研究中心的评级为

"KazakhExport **的** Baa3 评级反映了（1）发行人自身的信用评级为 ba1，（2）**哈**萨克斯坦的长期发行人评级为 Baa3，（3）**我**们假设对哈萨克斯坦政府的依赖程度非常高，**而且很可能得到政府的支持**。

哈萨克出口公司的独立信用评估反映了该公司非常高的资本金，**特**别是相对于其非常高的资本金和高额的资本利息计提，**其承**销杠杆有限，这为其提供了盈利能力。**然而**，**我**们认为，**由于公司**规模不大，**出口信用保**险定向增长，**本身**风险较高，**而且保**险账目非常详细，**加上低**评级国家政治风险的影响，**可能会威**胁到公司的盈利能力和准备金充足率，**因此**这些优势被削弱。

附录 1

由于股东权益增加了百万万格，**公司的承**销杠杆率很高。



更新版本

Rate this Research

Оценитеэтоисследование

评级

АО«ЭСК«KazakhExport»

注册地： 哈萨克斯坦

长期评级Baa3

前景看好

更多信息请参见本报告末尾的评级部分。

所显示的评级和展望反映了发布日期的信息。

联系人

+7.495.228.6056

Лев Дорф列夫.多尔夫(LevDorf)AVP-аналитик分析师

+7.495.228.6117

lev.dorf@moodys.com

МаксимМалютин马克西姆.马流金恩

Ассоциированныйаналитик副分析师

maksim.maliutin@moodys.com

Ярослав Совгира +7.495.228.6076

Заместитель управляющего директораyaroslav.sovgyra@moodys.com

客户服务

美洲 1-212-553-1653

DRAFT-CONFIDENTIAL

2017

0.1x

0.1x

x

30-Jun-18

注：**截至** 2018 **年** 6 **月** 30 **日**，**毛承**销杠杆按年化列示。

资料来源：**公司符合**《**国**际财务报告准则》**的**报告,**穆迪投**资者服务公司。



信贷优势

»哈萨克斯坦共和国政府拥有100%的所有权，以及公司的社会政治作用。

»相对于当前签订的保费而言，资本金很高。

»对于成为哈萨克斯坦商业贷款保险市场上的大型公司而言，这是一个良好位置。

信贷挑战

»公司规模较小且评级较低的国家承受政治风险影响，这可能会危害公司的盈利能力和储备金充足。

»不稳定的承保收益。

»考虑到哈萨克斯坦保险市场的不发达，保险书中的详细程度和操作风险很高。

评级预测

IFSR哈萨克斯坦出口的前景稳定，与哈萨克斯坦主权评级的前景一致。

可能促使评级提高的因素

»由于IFSR哈萨克斯坦出口已经处于国家评级水平，因此在主权评级和外币债券上限没有相应变化的情况下，升级的可能性不大。。

可能引起降级的因素

»如果主权评级被下调，公司的评级可能会被下调。如果宏观经济出现重大恶化（目前尚无法预料），哈萨克斯坦出口公司的独立财务状况疲弱或公司能力降低的情况，或哈萨克斯坦政府对公司的支持力度，我们也可以考虑给予不利的评级。。

关键指标

附件二

AO«ЭСК«KazakhExport»[1][2][3]	30июня2018	2017	2016	2015	2014	2013
报告数据（百万坚戈）						
总资产	47887	46164	28708	15352	12753	12381
权益总额	42632	42188	25955	12903	11527	11240
普通權益持有人應佔淨收入（虧損）	971	2131	110	1947	631	799
保险费总额	1502	1905	1113	1662	724	649
假設再保險的淨保費	936	1333	842	1151	705	612
调整后的相对穆迪比率。						
高風險資產佔權益的百分比	91,0%	86,1%	80,4%	59,0%	43,1%	36,0%
再保险追偿率%股东权益	2,4%	2,4%	2,2%	4,1%	1,2%	1,1%
商誉及无形资产占股东权益的比例	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
毛承销杠杆	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	7,7%
平均使用资本回报率（一年平均 ROC）	4,5%	6,2%	0,6%	15,2%	5,2%	5,7%
股本回报率夏普比率（5 升平均）	117,2%	123,1%	79,8%	105,3%	135,3%	NA
不利(有利)发展占初始储量的百分比(1 年平均	17,7%	82,5%	-30,2%	16,6%	34,5%	-26,9%
财务杠杆	1,6%	1,0%	1,8%	4,0%	4,8%	6,2%
整体风险	1,6%	1,0%	1,8%	4,0%	4,8%	6,2%
收入覆盖率（同比）	6447,4%	6592,8%	345,6%	4995,1%	1560,3%	437,3%

[1]. 资料依据的是根据《国际财务报告准则》要求编制的年度和半年度财务报表。

[2].截至 2018 年 6 月 30 日，平均资本占用回报率（ROC）、股本回报率夏普率、总承销杠杆率和不良准备金变化率以年为单位呈现。

[3]为实现全球一致性，某些要素可重新编号和/或重新分类。

资料来源：公司的《国际财务报告准则》报表，穆迪投资者服务公司。

简介

"哈萨克出口 "是政府为三个战略重点而设立的： (1) 通过出口信贷保险提供财政支持，协助哈萨克斯坦公司出口货物和实现地域多样化；(2) 通过咨询和顾问服务，提高当地公司对保险的认识并促进其财政利益；(3) 协助发展哈萨克斯坦再保险业务的基础设施。

2017 年 3 月，哈萨克出口公司被列为哈萨克斯坦共和国的国家公司，2017 年 8 月被排除在私有化计划之外。公司是国家出口的重要运营商。

哈萨克斯坦共和国的战略。2016-2017 年，公司获得政府 279 亿坚戈的资金支持，用于定向发展信用保险业务。

截至 2018 年 6 月 30 日，KazakhExport 报告的总资产为 479 亿克朗（1.404 亿美元），权益为 426 亿克朗（1.25 亿美元）。

贷款的详细审查

市场地位和品牌：哈萨克斯坦的小众信用保险市场地位，具有强大的增长潜力，但在全球范围内规模较小，抵消了这一点。

"KazakhExport "是哈萨克保险市场的小众公司，截至 2018 年 10 月 1 日，该公司在哈萨克保险市场的市场份额很小，占全国总承保保费的 0.5%。公司总资产在哈萨克斯坦 30 家保险公司中排名第七。尽管哈萨克出口公司是唯一的商业信用保险公司，但直到最近，它的大部分保费都来自财产和意外保险（再保险）业务。公司的目标是积极发展业务，重点是支持本地出口商的信用保险部分。

在未来 12-18 个月内，我们预计 KazakhExport 将受益于其独特的市场地位，并大幅扩大其商业信用保险组合，这将得到国家出口战略和政府扩大非商品和非商品出口目标的支持。

与欧亚开发银行的现有合作协议。(欧洲复兴开发银行；Baa1，前景看好)2 也可能刺激出口发展，并为哈萨克出口公司销售商业信用保险产品以及其他产品和服务(如出口前融资和保理)提供新的机会。

自 2004 年以来，哈萨克出口公司一直是世界上最大的出口信贷机构协会伯尔尼俱乐部的成员。此外，2014 年，公司成为安盟的正式成员。这些工会提倡一定的承保标准，我们认为这些标准是积极的，而且可以使"哈萨克出口 "能够研究和获取其他出口信贷机构的信息。

大宗商品风险与分散化：更加注重出口信用保险，集中度高增加承保风险.

哈萨克出口公司的主要产品是信用保险，由于信用保险的保费增长，2018 年 6 月 30 日信用保险负债占公司保险负债净额的 72.5%（2016 年末为 63%；2016 年末为 68%）。

与其他哈萨克公司相比，哈萨克出口公司的多元化程度足够高，2017 年，投资组合按照保险赔款净负债的原则进行划分。信贷保险 80.2%，财产保险 7.8%，雇主保险 7.1%，运输及货运保险 0.4%，其他（其他业务线）。地域分布有限，绝大部分风险与哈萨克斯坦的经济环境有关。公司还支持向俄罗斯和其他独联体国家出口，包括阿塞拜疆、亚美尼亚和格鲁吉亚。

在其客户群方面，哈萨克出口公司向当地提供商业贷款和保险产品。

哈萨克斯坦的出口公司，向国内公司提供资金支持其从哈萨克斯坦出口的银行，以及购买哈萨克斯坦产品的外国进口商。

外国进口商从哈萨克斯坦公司购买产品； 出口信用保险的重点行业是机械、建筑、冶金、化工和食品加工行业。

此外，哈萨克出口公司还提供信用保险产品，包括信用额度保险、保理和出口前融资。虽然从多样化的角度来看，这些活动是：

在分散投资方面是积极的，但其期限通常长达 10 年,这增加了产品风险，并使哈萨克出口公司面临公司经营可能减弱或经济环境恶化的风险。2017 年，公司推出银行保证保险。

总体而言，我们认为出口信用保险产品的风险非常高。

哈萨克斯坦市场不成熟的历史数据有限，增加了定价和拨备风险。

为 KazakhExport 保留。此外，贷款的高度集中也带来了额外的风险。2015 年，哈萨克出口公司为一笔重大交易提供出口保险，年末对塔吉克斯坦银行的股权敞口为 17.8%，导致 2016 年发生重大损失。"哈萨克出口公司在 2016 年和 2017 年上半年共支付了 24 亿克朗的保险赔款，同时公司从塔吉克斯坦银行获得了 12 亿克朗的追索权，不含保费的最终损失近 10 亿克朗。

相反，公司的财险（再保险）组合本身就很短，从而降低了承保风险。然而，哈萨克斯坦的企业客户集中、颗粒度有限、地域集中也带来了产品风险和。

更大程度地增加了波动性，这对于在成熟市场中开展零售业务的财险公司来说是典型的。

资产质量：高风险资产增加，主要是在国内银行的存款。

哈萨克出口公司的高风险投资，包括对未评级的花旗银行哈萨克斯坦分行的资金，该分行是花旗银行 N.A.的子公司（A1 ，正；baa2）3，截至 2018 年 6 月 30 日，股权比例增至 91%，而 2016 年为 80.4%，2016-2017 年资本投资后的现金分红。哈萨克出口公司的资产质量表现反映出其投资高度集中于国内资产，主要包括截至 2018 年 6 月 30 日在哈萨克非投资级银行的经常账户和存款（占高风险组合总额的 59.1%）以及在哈萨克银行的定期存款（35%）和公司债券（5.9%）的投资。截至前述日期，哈萨克斯坦主权债券占总投资资产的 13.6%，外国政府债券占 0.5%。单名投资集中在

的投资组合高，2018 年 6 月末净敞口最大，占股本的 15.5%，10 大净债权等于股本。

在过去几年中，投资组合已从政府债券转向哈萨克斯坦银行存款，我们预计这种情况将持续下去，因为哈萨克出口公司正在寻求降低其固定收入投资组合的市场价格波动幅度。

不过，我们认为，在大多数情况下，哈萨克斯坦银行的交易对手风险高于哈萨克斯坦主权债券的风险。因此，这种转变对哈萨克出口公司的资产质量产生了负面影响。

资本充足率：在政府注资的支持下，资本水平非常高，为计划中的业务增长和潜在损失提供了缓冲。

我们认为，哈萨克出口公司的资本金仍是公司的主要信用优势。2016-2017 年，公司为发展出口信用保险业务，分别获得政府注资 140 亿克朗和 139 亿克朗。因此，公司的股本增加了三倍多。

哈萨克出口公司的毛承保杠杆率非常低，为 0.1 倍，这是由目前极低的保险风险水平所决定的。截至 2018 年 6 月 30 日，公司股权占总资产的比例非常高，为 89%（2017 年末为 91.4%；2016 年末为 90.4%）。哈萨克出口公司的高资本水平为信用保险的定向扩张提供了空间，并对投资组合和保险承保的潜在损失和风险起到了缓冲作用。

截至 2018 年 6 月底，哈萨克出口公司报告的监管偿付能力水平非常高，为 38.3 倍。我们认为公司未来 12 个月的资本充足率将保持在较高水平。尽管如此，我们将继续监测哈萨克出口公司风险状况的变化，特别是商业贷款相对于股权的净风险，以及公司在一定程度上应对这种风险的能力。

经济下滑的情景。

盈利能力：承保盈利能力的波动性

哈萨克出口公司的盈利总额呈现出高波动性。2018 年上半年，公司净收入为 9.709 亿 KZT，按 ROC 同比 4.5%计算，按照穆迪的说法，属于中等水平（2017 年年末为 6.2%；2016 年年末为 0.6%）。五年平均 ROC 处于 6.3%的充足水平。我们预计未来 12-18 个月公司的 ROC 在 4.0%-6.0%之间。我们认为，未来整体业绩将一如既往地依靠资本金计息，保险费将随着出口信用保险业务的定向发展而稳步增长。

附录三

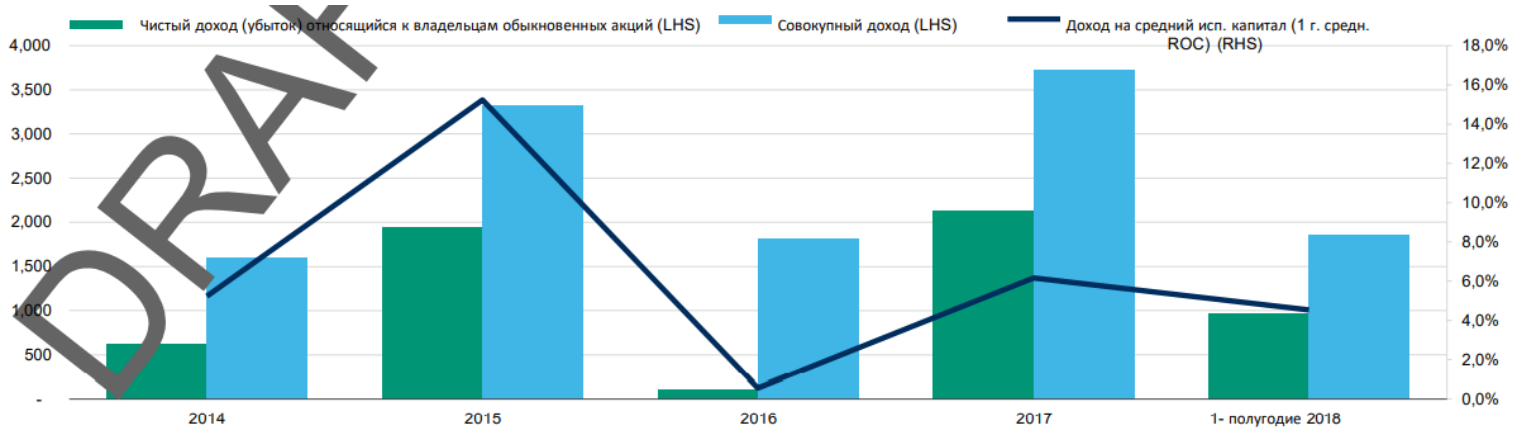
2014 年-2018 年上半年波动利润率的结果，单位：百万坚戈。

归属于普通股股东的净收入(亏损)(LHS)

总收入(LHS)

平均实收资本回报率

(1 年平均 ROC)(RHS)



DRAFT

注：1）总收入包括已收保费净额、融资交易净收入、利息收入、以公允价值计量的证券收益/（损失）、外币交易收益/（损失）、其他业务收入 2）截至 2018 年 6 月 30 日，ROC 比率按年报。

资料来源：公司报告，穆迪投资者服务公司。

承保效率历来不高。在大宗交易赔付的推动下，哈萨克出口公司 2015-2017 年综合比率超过 100%，2016 年超过 250%。该公司的承保效率反映出投保组合的精细度相对较低，以及该公司是由哈萨克政府为促进某些国家发展目标而设立的，即其效率的评估标准不是盈利能力。因此，我们预计未来 12 个月内，公司报告综合比率将继续超过 100%。

储备金充足率：投资组合细节偏低导致储备金发展不稳定，增加拨备风险。

截至 2018 年 6 月 30 日，储备金 7 年年均变化率为初始储备金的 10.4%。储量的变化非常不稳定，体现在 2017 年加强了 82.5%，2016 年初始储量释放了 30%，2015 年加强了 17%。在 2018 年上半年。

"哈萨克出口 "继续积累新增储备（同比增长 17.7%，截至 2018 年 6 月底报告）。

关于公司的拨备方法，对已报案但未解决的索赔按全部潜在损失进行评估，通常在 10 天内解决。已发生但未报告的准备金是根据监管部门的指导意见，按净接受保费的 5%计算的。因此，考虑到已发生但未报告的准备金的简化估算，以及保险组合的详细程度较低，我们认为拨备风险相对较高，预计准备金发展将持续波动。

金融灵活性：进入外部资本市场的机会有限，但过去政府支持良好；

截至 2018 年 6 月 30 日，财务和整体杠杆率仍处于 1.6%的极低水平（而 2015 年连续两次注资后，杠杆率为 4.0%）。根据哈萨克斯坦的法律，保险公司不得发行固定收益证券、优先股或类似的股票。
器械。此外，银行贷款不能超过股本的 10%，必须在三个月内偿还。因此，除非修改法律，否则哈萨克出口公司在可预见的未来不太可能发债。

尽管公司处于非杠杆地位，但鉴于外部资本资源的实际限制，我们认为哈萨克出口公司的财务灵活性有限。然而，过去 7 年的注资证明了政府支持哈萨克出口的意愿和能力。

支助和结构问题

政府支持

我们认为，很有可能得到哈萨克政府的支持，以及很公司对其依赖程度较高，将其个人信用状况提高一个档次至 Ba1。我们认为，哈萨克政府与哈萨克出口公司之间的联系非常紧密，基于以下几点。(1)100%的国有企业；(2)公司的收入和利润对核心的依赖性业务来自哈萨克经济；（3）投资组合主要以哈萨克主权债券和在哈萨克银行的存款为代表；（4）过去政府为进一步发展业务提供的资金支持；（5）哈萨克出口公司（KazakhExport）被 2017 年 8 月 3 日政府决定排除在拟私有化公司名单之外。

方法和记分卡

关于数据的说明

除非另有说明，本报告中的数据来源于公司报告和穆迪银行财务指标。所有数字都是根据我们自己的会计科目表，为分析目的而调整的。参见 2018 年 8 月 9 日发布的《金融机构分析》中对财务报表的调整。

穆迪的银行记分卡

我们的记分卡旨在反映、表达和简明地解释我们评级委员会的判断。如果结合我们的研究来考察，就会对我们的判断有一个模糊的表述。因此，我们的记分卡的结果可能会与单纯的原始数据所提示的结果有很大的差异（尽管它已经被校准，以避免经常需要的差异）。记分卡结果和单项评分在评级委员会讨论，可能会向上调整。
上升或下降，以反映每个被评级组织的具体条件。

评价系统的评级方法和指标

附件四

评估财务实力等级[1][2	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa	评估	Скор. оценка
计分									
								Ba	Ba
市场和品牌地位（20%）								Ba	Ba
- **相**对市场份额							X		
- 业务概况--**再保**险--**直接保**费% GPW X (评级)									
产品导向和多样化(15%)								Ba	Ba
-业务多样化和地域多样化					X				
财务状况								A	A
资产质量（10%）								Aa	Aa
- **高**风险资产占股权比例			86.1%						
- **再保**险赔偿占权益的百分比	2.4%								
- **商誉和无形**资产占权益的比例	0.0%								
资本充足率（20%）								Aaa	Aaa
- 总承销杠杆率	0.1x								
- **暴露毛**额									
- **自然灾害**风险净暴露									
股本回报率（10%）								Baa	Baa
- **股本回**报率（5L**平均**）			6.6%						
- **股本回**报率夏普比率（5L**平均**）				123.1%					
储备金充足率(10%)								Ba	Baa
不利(有利)发展占初始储量的%(7L**平均**)					6.1%				
财务灵活性(15%)								Baa	Baa
- 财务杠杆	1.0%								
- 总杠杆率	1.0%								

- 收入覆盖率(5L平均)	27.9x	
业务条款	B	B
集料概况	Ba2	Ba1

[1] 资料是根据 12 月 31 日终了的财政年度按照《国际财务报告准则》的要求编制的财务报表。

[2]总体概况得分反映了个人的财务实力，然后才将其他因素纳入分析（上文讨论）。

资料来源：穆迪投资者服务公司

评级

附录五

类别 穆迪评级

JSC "ESC "KAZAKHEXPORT 公司

评级展望 POSIT

保险的财务实力 Baa3

国家管理控股公司 "巴蒂尔克 "股份公司

評級展望為「POSIT」。

长期发行人的信用评级 Baa3。

资料来源：穆迪投资者服务公司

脚注

1 本报告中对 Baiterek Holding 的评级为发行人的长期外币评级，展望。

2 本报告中介绍的欧洲复兴开发银行的评级是指发行人的长期外币评级及展望。

3 花旗银行控股银行的评级，是指该银行以当地货币为单位的长期评级及其前景和基线信用评估（BCA).

© 2018年穆迪公司、穆迪投资者服务公司、穆迪分析公司和/或其许可人和关联公司（统称 "MOODY'S"）。版权所有，不得转载。MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. 及其附属公司（"MIS"）的评级是摩迪对实体未来信用风险、信用义务或债务或证券的当前意见，而摩迪的出版物可能包含摩迪对实体未来信用风险、信用义务或债务或证券的当前意见。MOODY'S将信用风险定义为一个实体在其合同规定的金融义务到期时违约的风险，以及在违约或受损的情况下的任何预期金融损失。CM. 公布莫迪评级的符号和莫迪评级所考虑的合同金融负债类型的定义。信贷评级不涉及任何其他风险，包括但不限于：流动性风险、市场价格风险或价格波动性。MOODY'S的信用评级和意见包含在MOODY'S的出版物中。

并非当前或历史事实的陈述。MOODY'S ANALYTICS, INC.发表的文章可能还包括基于模型和相关意见或评论的信用风险定量估计。信誉评级和莫迪刊物不构成或提供投资或财务建议，信誉评级和莫迪刊物不构成或提供有关购买、出售或拥有特定证券的建议。信贷评级和莫迪出版均不对某项投资是否适合任何特定投资者作出任何评论。摩迪的信用评级或摩迪的出版物均不评论任何投资对任何特定投资者的适宜性。摩迪发布信用评级和出版物时，期望和理解每个投资者将对考虑购买、拥有或出售的每项证券进行其应有的勤勉和评估。MOODY's CREDIT RATINGS及MOODY's PUBLICATIONS不打算供零售投资者使用，而零售投资者在作出投资决定时使用MOODY's CREDIT RATINGS或MOODY's PUBLICATIONS将是谨慎和不恰当的。如有疑问，请咨询您的财务或其他专业顾问。此处包含的所有信息均受法律保护，包括但不限于版权法，未经莫迪事先书面同意，任何人不得复制或以任何形式或方式复制、修改、传送、转发、分发、再传播或转售或保留用于任何此类目的。

信誉评级和MOODY'S出版物不打算被任何人用作基准，因为该术语是为监管目的而定义的，不得以任何方式使用，否则会导致它们被视为基准。

这里的所有信息都是MOODY'S从其认为准确可靠的来源获得的。然而，由于人为或机械错误的可能性，以及其他因素，所有信息都包含在本文件中。

此处提供的是 "原样"，没有任何形式的保证。MOODY'S 会采取一切必要步骤，确保其在分配信用评级时使用的信息具有足够的质量，并从 MOODY'S 认为可靠的来源获得，包括在适当情况下从独立第三方来源获得。然而，MOODY'S 并非审计师，不能独立核实或
验证在评级评估过程中或在编写穆迪出版物中获得的信息；

在法律允许的范围内，MOODY'S及其董事、高级职员、雇员、代理人、代表、许可人和供应商不对任何个人或实体因本网站所载的信息或使用或无法使用任何该等信息而引起的任何间接、特殊、后果性或附带的损害或损失负责，即使MOODY'S或其任何董事、高级职员、雇员、代理人、代表、许可人或供应商。(a) 當期或預期利潤的任何損失，或 (b) 有關金融工具未被MOODY'S給予特定信貸評級而產生的任何損失或損害。

在法律允许的范围内，MOODY'S及其董事、高级职员、雇员、代理人、代表、许可人和供应商不对任何个人或实体造成的任何直接或补偿性损害或损失负责，包括但不限于任何疏忽（但不包括：）。
欺诈、故意的不当行为或任何其他类型的责任，为避免疑虑，法律不能排除这些责任），或任何一个人的责任。
在MOODY'S或其任何董事、高级职员、雇员、代理人、代表、许可人或其控制范围之外的意外情况。
因本文件所载信息或使用或无法使用任何此类信息而产生的。
MOODY'S不对该网站的准确性、及时性、完整性、适销性或其他方面作出任何明示或暗示的保证。

DRAFT-CONFIDENTIAL

任何信用评级或其他意见或信息以任何形式或方式对任何特定目的的适用性。

信用评级机构穆迪公司（以下简称 "穆迪公司"）旗下的穆迪投资者服务公司在此披露，大多数债务证券（包括公司和市政债券、债券、票据和

商业票据)和优先股，由穆迪投资者服务公司评估，前。

同意向穆迪投资者服务公司支付任何评级转让的评估费用。

意见和服务，它提供的费用从约1,000美元到约2,700,000美元不等。管理处和管理信息系统还制定了政策和程序，以解决管理信息系统评级和评级程序的独立性问题。关于MCO董事与评级实体之间可能存在的某些关联关系，以及被MIS评级并向SEC公开披露在MCO中拥有5%以上权益的实体之间可能存在的关联关系的信息，每年都会在www.moodys.com "投资者关系--公司治理--董事和股东关联政策 "下公布。

仅限澳大利亚的附加条款：在澳大利亚发布本文件须获得MOODY'S关联公司Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969和/或Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569（视情况而定）的澳大利亚金融服务牌照。本文件只提供给《2001 年公司法》第 761G 条所指的 "批发客户"。当您继续从澳大利亚访问本文件时，您向MOODY'S表示，您是或正在作为 "批发客户 "的代表访问本文件，并且您或您的实体都不是 "批发客户"。

表示，不会直接或间接向《2001年公司法》第761G条所指的 "零售客户 "分发本文件或其内容。MOODY'S的信用评级是对发行人的债务义务的信用度的意见，而不是对发行人的股权证券或任何形式的散户投资者可用的抵押品的意见。

仅限日本的附加条款：穆迪日本K.K. 穆迪集团日本有限公司（以下简称 "MJKK"）是穆迪集团日本G.K公司的全资子公司，该公司是穆迪海外控股有限公司（MCO的子公司）全资拥有的信用评级机构。穆迪的SF日本K。K. MSFJ）是信用评级机构MJKK的子公司。无国界医生不是一个国家认可的统计评级组织（"NRSRO"）。因此，MSFJ所给予的信用等级并不是NRSRO的信用等级。非NRSRO的信用评级是由非NRSRO的实体授予的。NRSRO，因此，评级义务不受美国法律规定的某些类型的处理。MJKK和MSFJ是在日本金融厅注册的信用评级机构。

其注册号分别为FSA专员（评级）第2号和第3号。MJKK或MSFJ(如适用)在此披露，大多数债务证券发行人(包括公司和市政债券、债券、债券等)都会在此披露。

在评级前，经MJKK或MSFJ（视情况而定）评估的债券、期票、商业票据）和优先股，同意向MJKK或MSFJ（视情况而定）支付125,000日元至约250,000,000日元的评估费和服务费。

MJKK和MSFJ也保持政策和程序，以满足日本的法规要求。

报告编号1147180

客戶服務

美洲	1-212-553-1653
亚太地区	852-3551-3077
日本	81-3-5408-4100
欧洲、中东和非洲	44-20-7772-5454

DRAFT-CONFIDENTIAL

MOODY'S
INVESTORS SERVICE