



Evolución y Desempeño del Mercado

Foro: Perspectivas del Mercado Mexicano de Finanzas Estructuradas

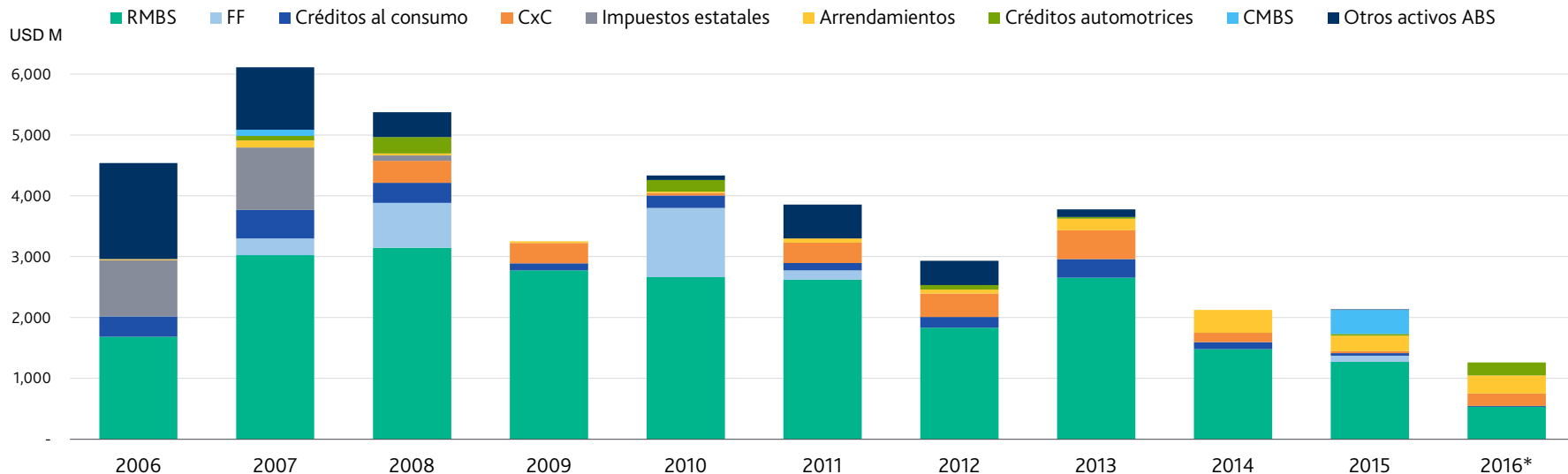
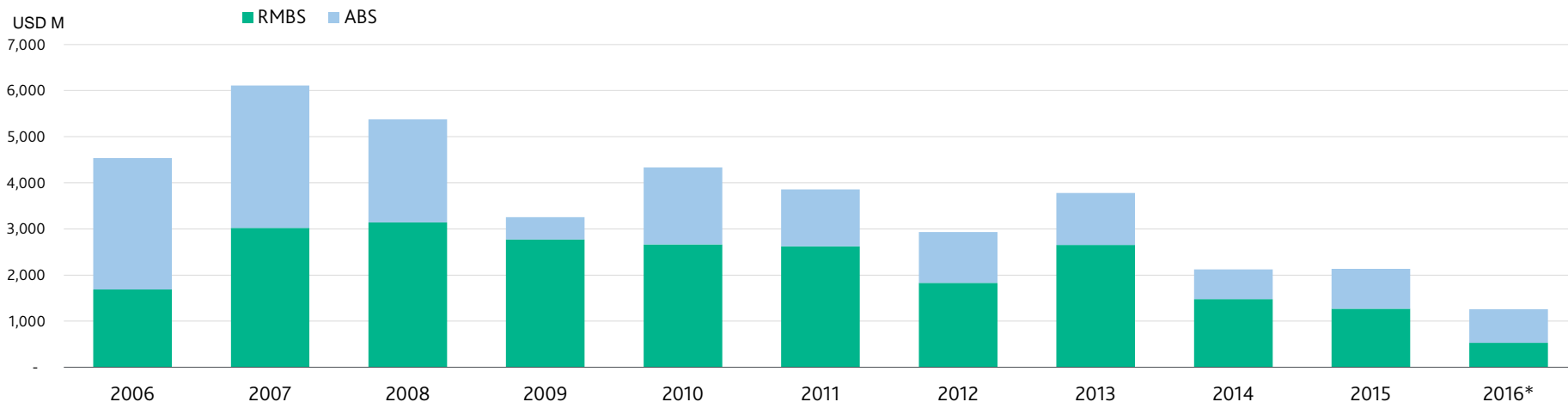
Agenda

1. **10 años de Emisiones: Principales Activos**
2. **Variantes en Emisiones RMBS y Colocaciones Recientes de ABS**
3. **Moody's Tiene Metodologías por Tipo de Activo y Multisectoriales**
4. **Desempeño de Transacciones RMBS en México**

1

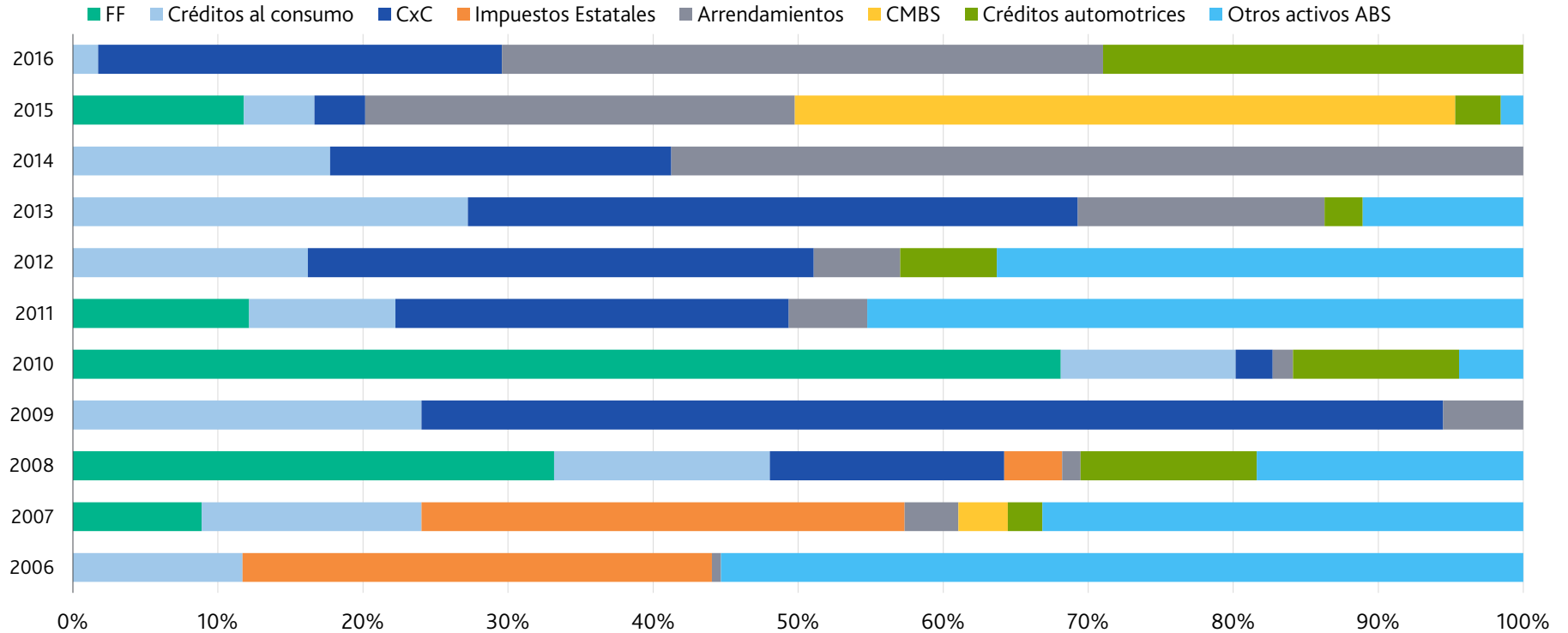
10 años de Emisiones: Principales Activos

La crisis del 2009 marcó cambios en montos y activos



* A Noviembre de 2016 Fuente: Moody's, con información de la Bolsa Mexicana de Valores

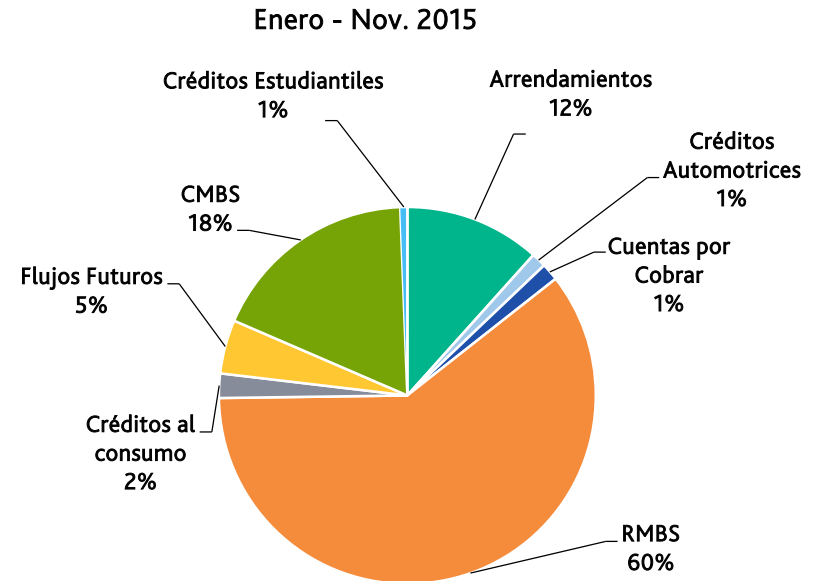
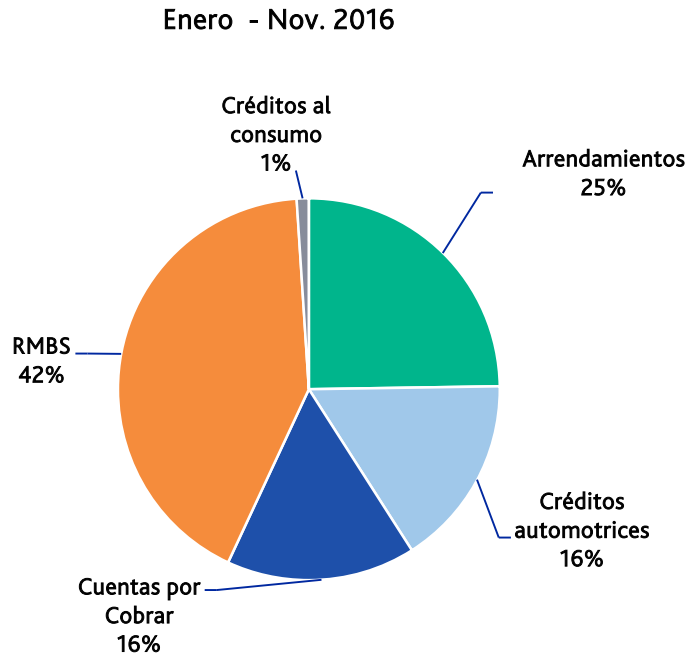
Dentro del segmento ABS: Arrendamientos, Autos y Cuentas por Cobrar con tendencia creciente



Fuente: Moody's con información de la Bolsa Mexicana de Valores

Contracción de RMBS simuló diversificación

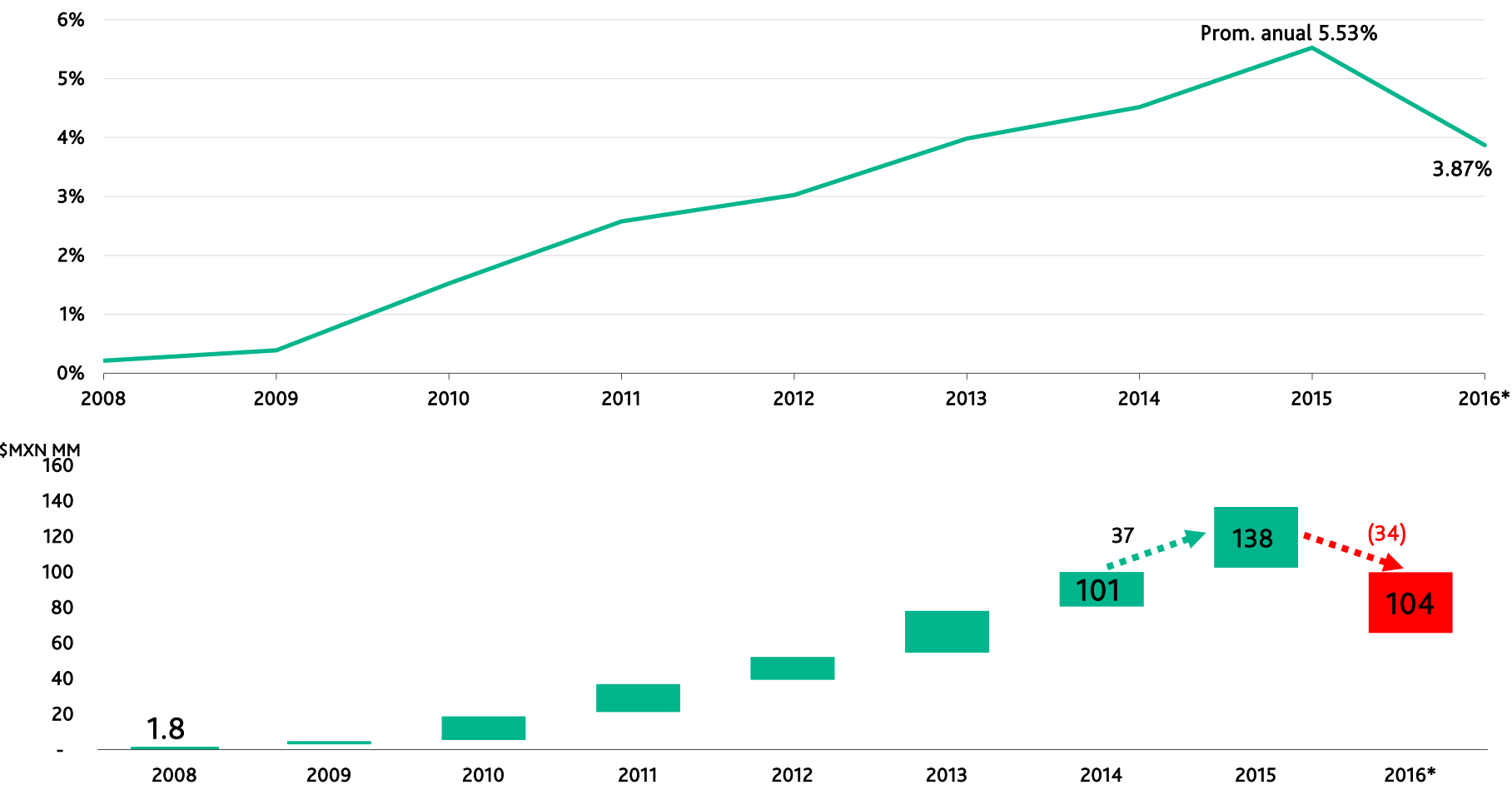
- Diversificación de activos seguirá siendo un reto
- Créditos al Consumo, Créditos a PyMES e Hipotecas Comerciales podrían integrar los portafolios de futuras bursatilizaciones



Fuente: Moody's Investors Service con información de la BMV y la CNBV

El Mercado tiene capacidad de absorción

Inversión Promedio de Siefores en Instrumentos Estructurados



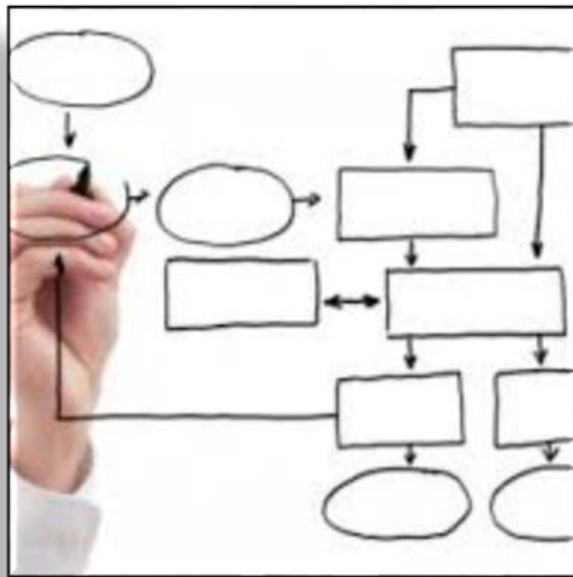
* A Octubre de 2016

Fuente: Moody's, con información de la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CON SAR)

2

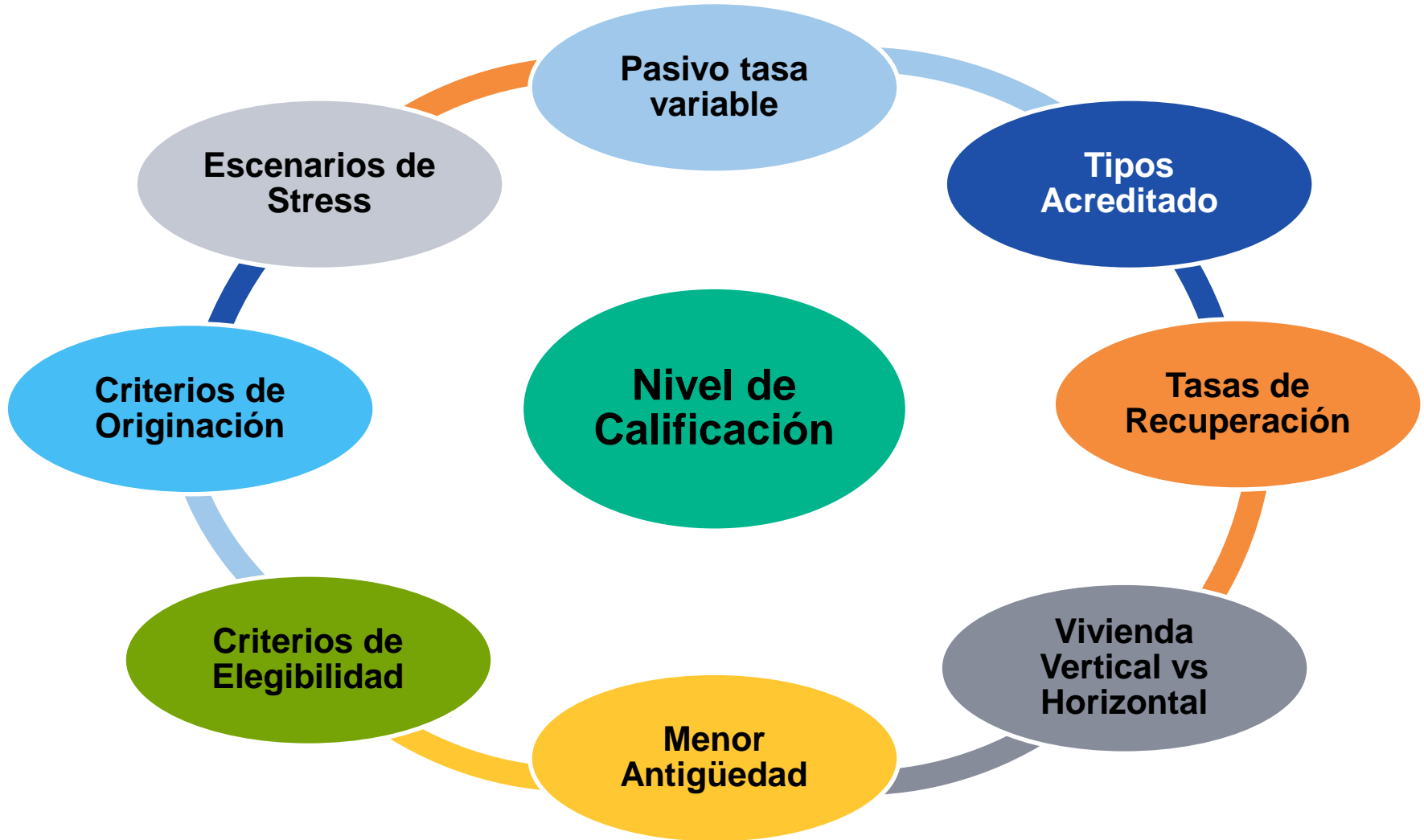
Variantes en Emisiones RMBS y Colocaciones Recientes de ABS

RMBS: Estructuras con innovaciones y activos que evolucionan



- Revolventes
- Residuales al promotor
- Recurso contra el promotor
- LTVs similares
- Mezcla de productos hipotecarios
- Diferentes originadores
- Pesos
- Mayor certidumbre en calidad de las viviendas

Las diferencias provocan un análisis más específico



Balance entre nuevas fortalezas y riesgos

Estructuras:

Fortalezas:

- Gatillo full turbo
- Calidad cartera
- Bajo riesgo operativo
- Recurso contra el emisor

Riesgos:

- Revolvencia
- Tasa variable
- Concentración

Activos:



¿Diversificación, Expansión o Administración del Balance?

Activo	Monto (USD M)	Plazo (años)	Deuda-Valor (%)	Aforo (%)	Reserva de intereses (meses)	Master Servicer	Admin. Sustituto
Autos	28	5	min 85	17 - 35	3 - 6	No	No
Arrendamientos	26	5	88	17 - 33	3	Si	Algunos
Crédito al consumo	19	4		4 - 23	1 - 3	Si	No

- **UNIFIN:** Dls. 130 millones promedio de emisión y menor nivel de aforo
- **SICREA:** Dls. 135 millones promedio de emisión y 23% de aforo para la clase A

3

Moody's Tiene Metodologías por Tipo de Activo y Multisectoriales

Metodologías por tipo de activo bursatilizado

Metodologías Globales, Expertise Local

13 DE SEPTIEMBRE DE 2016 MBS RESIDENCIALES

Moody's
INVESTORS SERVICE

METODOLOGÍA
DE CALIFICACIÓN

Metodología de Moody's para Calificar Operaciones de RMBS en el contexto MILAN

22 DE SEPTIEMBRE DE 2015 TÍTULOS RESPALDADOS POR ACTIVOS

Moody's
INVESTORS SERVICE

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN

Enfoque de Moody's para Calificar Transacciones Respaldadas por Préstamos de Consumo

Índice

RESUMEN EJECUTIVO	1
PRINCIPALES RIESGOS DE UNA TRANSACCIÓN TÍPICA DE CRÉDITOS AL CONSUMIDOR	2
ESTIMACIÓN DE LA TASA DE INCUMPLIMIENTO ACUMULADA ESPERADA DE LA CARTERA	3
MÉTODOS PARA EVALUAR LA VARIABILIDAD DE LOS INCUMPLIMIENTOS DE PRÉSTAMOS	3
FACTORES QUE AFECTAN LA VARIABILIDAD POTENCIAL DE LOS INCUMPLIMIENTOS DE LOS CRÉDITOS	4
COMBINACIÓN DE INCUMPLIMIENTOS ESPERADOS DE PRÉSTAMOS Y SU VARIABILIDAD PARA DETERMINAR LA DISTRIBUCIÓN DE PROBABILIDAD DE LA TASA DE INCUMPLIMIENTO	8
MODELO DE LA TRANSACCIÓN	8
UTILIZACIÓN DEL RESULTADO DEL MODELO COMO ELEMENTO EN EL PROCESO DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN	13
CONSIDERACIONES ESPECIALES	14
RIESGO SOBERANO	15
MONITOREO	15

Contactos de analistas:

MILAN	+39 02 5148 1330
Paola Lubianini	+39 02 5148 1344
Analista Vice-Previdente	analpa@moody.com
Paola Lubianini	paola.lubianini@moody.com
Valentina Vanda	+39 02 5148 1322
Vice-Previdente Senior Analyst	valentina.vanda@moody.com

o vea los contactos completos en la página 17

1. Resumen ejecutivo

Esta metodología describe nuestro enfoque global para calificar títulos respaldados por carteras estables de préstamos de consumo. Los préstamos incluidos en las securitizaciones no necesariamente deben distinguirse para financiar un propósito específico. Nuestro análisis de calificación incorpora evaluaciones de los principales determinantes de riesgo en las transacciones de créditos al consumidor: calidad crediticia de la cartera, estructura de la transacción, y riesgos de contra parte, operativos, legales y soberanos. En nuestro análisis, primero estimamos la tasa de incumplimiento (tasa de incumplimiento "esperada", o promedio) de la cartera de préstamos de consumo y la variabilidad de la tasa de incumplimiento para derivar una distribución de probabilidad de la tasa de incumplimiento de la cartera de activos. En el caso típico en el cual los activos individuales tienen montos pequeños y están bien diversificados (es decir, que la cartera es "granular"), usamos una distribución lognormal para representar las probabilidades de futuros escenarios de incumplimiento de los préstamos.

Segundo, evaluamos la tasa de recupo esperada para préstamos en situación de incumplimiento. Tercero, utilizamos la distribución de probabilidad de incumplimientos sobrecada concurrentemente con la tasa de recupo esperada para derivar la pérdida esperada de los títulos calificados, modelando la estructura de flujo de fondos de la transacción. Cuarto, combinamos la pérdida esperada de los títulos con nuestros comparables para cada nivel de calificación. Por último, determinamos la calificación al combinar el resultado del modelo con otros análisis cuantitativos y evaluaciones cualitativas de factores especiales de la transacción, que incluyen el riesgo operativo, el riesgo de contra parte y la estructura legal.

Esta Metodología de Calificación se republicó el 22 de septiembre de 2015, incluyendo cambios editoriales en algunas secciones y pies de página del reporte. Las Secciones 6.6 y 7 fueron aclaradas y se agregó el Apéndice 2. No cambió el contenido de esta Metodología de Calificación.

Esta metodología de calificación está brevemente traducida a nivel global, excepto en jurisdicciones donde se debe cumplir con ciertos requisitos regulatorios aplicados al proceso de calificación. En esos casos, "this" "segmented" "translations" include the equivalent of the original and apply only to those markets that apply and apply. We refer to those translations as "local" "translations" (see paragraph 6.6 below in this report). For the application of rating services backed by granular pools of assets and active lease pools, please see how to use the Moody's Global Rating Methodology, or Moody's Global Rating Methodology. This methodology does not cover lease and active lease pools, and other similar operations, except they are part of a diversified pool of equipment loans.

18 DE DICIEMBRE DE 2015 POLÍTICA DE CRÉDITO

Moody's
INVESTORS SERVICE

METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN MULTISECTORIAL

Calificaciones de Operaciones Basadas en el Enfoque de Sustitución de Crédito: Deudas Respaldadas por Cartas de Crédito, Aseguradas y Garantizadas

Contenido

RESUMEN	1
GENERALIDADES	2
EL ENFOQUE DE SUSTITUCIÓN DE CRÉDITO BUSCA LIMITAR EL RIESGO DE LOS INVERSIONISTAS AL DESPERDIO DEL PROVEEDOR DE RESPALDO CREDITICIO	3
ELEMENTOS DE LA SUSTITUCIÓN DE CRÉDITO	4
ENFOQUE DE CALIFICACIÓN Y MONITOREO	8
CONCLUSIÓN	9
ANEXO A: PUBLICACIONES RESPALDADAS POR ESTA METODOLOGÍA	10
ANEXO B: APLICACIÓN DEL ANÁLISIS GLOBAL DE INCUMPLIMIENTO CONJUNTO A OPERACIONES RESPALDADAS POR CARTAS DE CRÉDITO EN EL SECTOR DE FINANZAS PÚBLICAS DE LOS EE.UU.	11
ANEXO C: OPERACIONES CON CARTAS DE CRÉDITO CONFINANCIADAS	22
ANEXO D: OPERACIONES CON CARTAS DE CRÉDITO DE PAGO DIRECTO QUE INCLUCIRÁN A DESHORS CALIFICADOS POR MOODY'S	25
E-I CONSIDERACIONES ESPECIALES DE CALIFICACIÓN AL APLICAR UNA CARTA DE CRÉDITO SOBRE UN SEGURO DE BONOS EXISTENTE	28
ANEXO F: CARACTERÍSTICAS CLAVE EN CONTRASTES DE GARANTÍA SUCESOS	30

Contacto de Analistas:

o vea los contactos completos en la última página

Resumen

Esta metodología de calificación establece los criterios necesarios para lograr una sustitución de crédito total sobre la base de las siguientes formas de respaldo explícito de terceros a un título – seguro de garantía financiera, cartas de crédito y garantías de terceros. Una vez que se han alcanzado tales criterios, la calificación asignada a los títulos que reciben respaldo será generalmente la más alta entre la calificación de fortaleza financiera del proveedor del respaldo y la calificación subyacente, sujeta a las limitaciones descritas a continuación.

ESTE INFORME FUE ACTUALIZADO EL 18 DE DICIEMBRE DE 2015 CON DOS ADICIONES AL TEXTO:

- (1) UN PÁRRAFO SOBRE MONITOREO Y SUPERVISIÓN EN LA PÁGINA 8 Y
- (2) COMENTARIOS SOBRE LOS ELEMENTOS DE UN CONTRATO DE GARANTÍA EN EL APÉNDICE F NINGÚN OTRO ASPECTO DE ESTA METODOLOGÍA CAMBIO EN RELACIÓN A SU FORMA DE PUBLICACIÓN ANTERIOR DE 2015.

Esta metodología consolida nuestro enfoque con relación a la sustitución de crédito que fue descrito anteriormente en una combinación de metodologías, lineamientos de implementación de calificaciones y comentarios especiales, que figuran en el Anexo A. La consolidación de estas publicaciones esta diseñada para presentar una guía completa del enfoque de Moody's con respecto a la sustitución de crédito en los casos en los cuales se utiliza el respaldo de terceros. Además de los elementos clave de la sustitución de crédito, Moody's ajusta su enfoque a la estructura específica, los mecanismos y las consideraciones legales vinculadas a una operación determinada, de la siguiente manera:

1. Operaciones respaldadas por municipios de los Estados Unidos y a la vez respaldadas por terceros. Aplicamos un análisis de incumplimiento conjunto (JIA, por sus siglas en inglés) a ciertas operaciones respaldadas por soporte crediticio de terceros en las que ambas partes están obligadas en forma conjunta a cumplir un pago, tal como se describe en el Anexo B. En general no aplicamos el análisis de incumplimiento conjunto cuando la calificación subyacente y la calificación del proveedor de respaldo están altamente correlacionadas o cuando no existe una calificación subyacente pública.

1. A los efectos de la presente publicación, el término "calificación subyacente" hará referencia a la calificación de un título sin considerar respaldos de terceros. Por favor tenga en cuenta que en el caso de emisores municipales de los Estados Unidos el análisis de Moody's también incluirá cualquier calificación municipal con base en un programa de mejora crediticia del Estado.

9 DE DICIEMBRE DE 2015

TÍTULOS RESPALDADOS POR ACTIVOS

Moody's
INVESTORS SERVICE

Enfoque Global de Moody's para Calificar Emisiones ABS Respaldadas por Arrendamientos y Préstamos para Automóviles

15 DE SEPTIEMBRE DE 2015 ASSET BACKED SECURITIES

Moody's
INVESTORS SERVICE

RATING METHODOLOGY

Moody's Approach to Rating ABS Backed by Equipment Leases and Loans

Table of Contents

1. EXECUTIVE SUMMARY	1
2. PORTFOLIO CREDIT QUALITY	1
3. MEASURING THE MANUFACTURER'S CREDIT RISK	10
4. OPERATIONAL AND CREDIT RISK	10
5. LEGAL CONSIDERATIONS	10
6. SENSITIVITY	10
7. DETERMINING THE FINAL RATING THROUGH THE RISK-ADJUSTED PROCESS	10
8. MONITORING	10
9. APPENDICES	10
10. MOODY'S RATING METHODOLOGY	10

Analyst Contact:

ANALYST	+1 212 553 1633
ANALYST	+1 212 553 1419
ANALYST	anal@moody.com
ANALYST	+1 212 553 1290
ANALYST	anal@moody.com
ANALYST	+1 212 553 1453
ANALYST	anal@moody.com

1. Executive Summary

This methodology describes our global approach to rating securities backed by equipment leases and loans (collectively, the "equipment-backed" securitizations). The collateral backing these securities includes small, medium or large-size equipment, such as office, machine tool, medical, communications, computer, bank card processing, transportation, agricultural and construction equipment. Originators are finance companies owned and supported by equipment manufacturers (i.e., "equipment finance companies"), independent finance companies or commercial banks or their affiliates. The leases can be finance (capital) leases or operating leases. The general analytical framework this methodology describes applies to various types of equipment-backed transactions; we choose the particular technique to derive the pool loss distribution based on the level of diversification in the pool of assets and on the type and amount of data available. The methodology also describes the additional analysis we conduct to address the particular risks posed by leases (e.g. 3-vs-3 loans).

This credit rating methodology was reestablished on 15 December 2015 with some editorial changes and updates. We have newly added section 3.2 (credit risk) and section 4 (credit enhancement) and clarified section 3.4 (analyzing the risk of short-term contracts). The content of this credit rating methodology has not been changed.

1. This credit rating methodology is being implemented on a global basis, except in jurisdictions where certain regulatory requirements must be followed prior to implementation in those jurisdictions. In some cases, "this" "segmented" "translations" include the equivalent of the original and apply only to those markets that apply and apply. We refer to those translations as "local" "translations" (see paragraph 6.6 below in this report). For the application of rating services backed by granular pools of assets and active lease pools, please see how to use the Moody's Global Rating Methodology, or Moody's Global Rating Methodology. This methodology does not cover lease and active lease pools, and other similar operations, except they are part of a diversified pool of equipment loans.

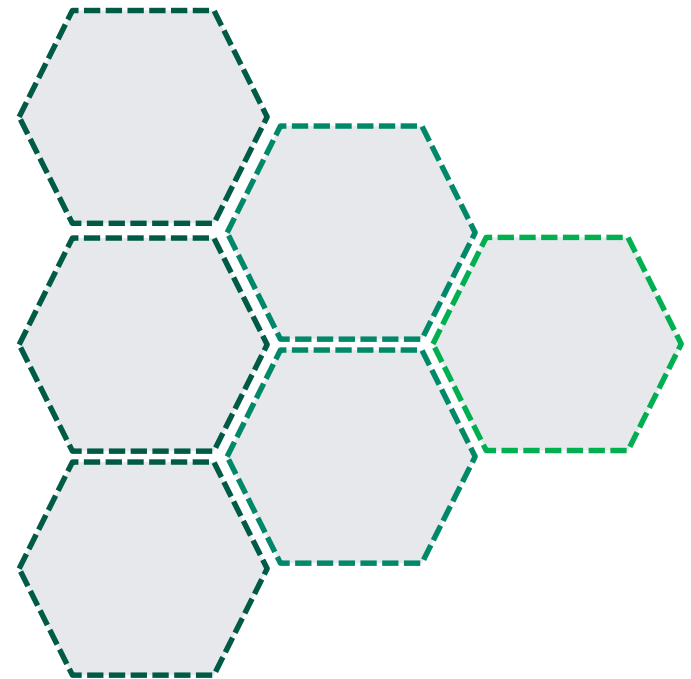
Índice de Metodologías

Moody's
INVESTORS SERVICE

Moody's aporta elementos cuantitativos y cualitativos

Análisis de Moody's: Legal, Crédito y Operativo

Análisis de Otros Participantes



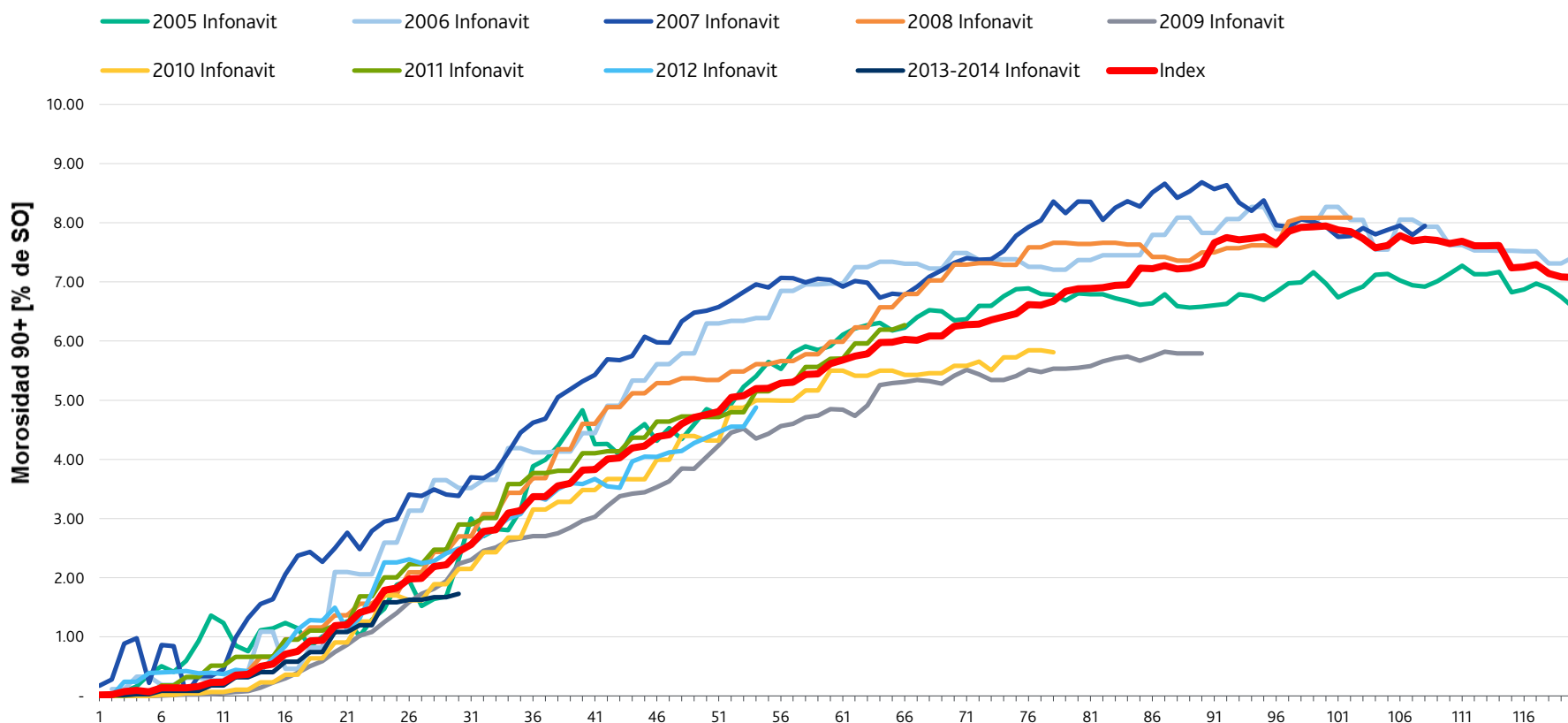
4

Desempeño de Transacciones RMBS en México

Infonavit: Consistencia en la Calidad de los Portafolios

Niveles estables de incumplimiento y alta consistencia en desempeño de los activos a través de sus emisiones

Niveles de morosidad emisiones Infonavit – tiempo transcurrido desde colocación

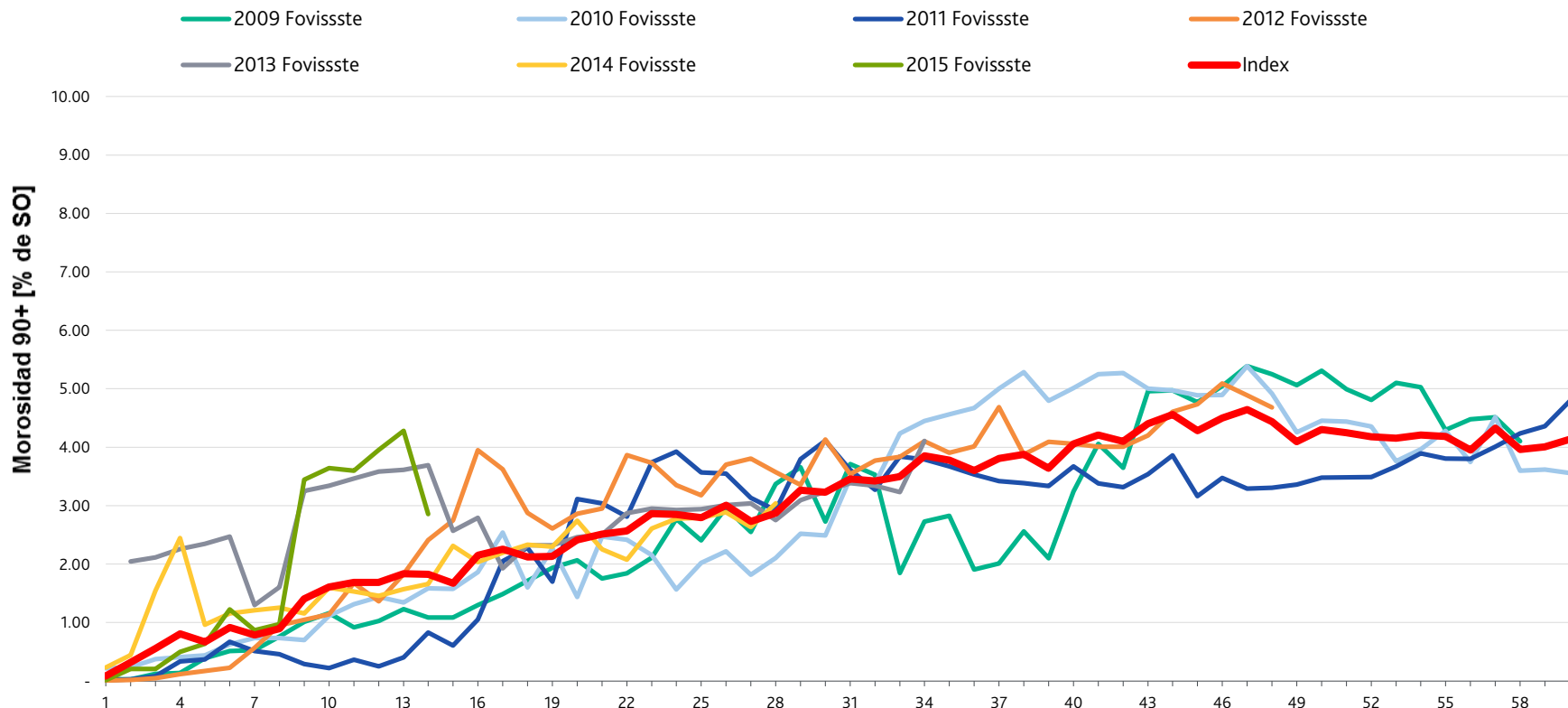


Fuente: Moody's Investors Service, reportes periódicos de administradores

FOVISSSTE: El Menor Nivel en Incumplimientos

Aunque la morosidad de las emisiones FOVISSSTE es menor, se mantiene la variabilidad pero existe un patrón de convergencia

Niveles de morosidad emisiones FOVISSSTE – tiempo transcurrido desde colocación

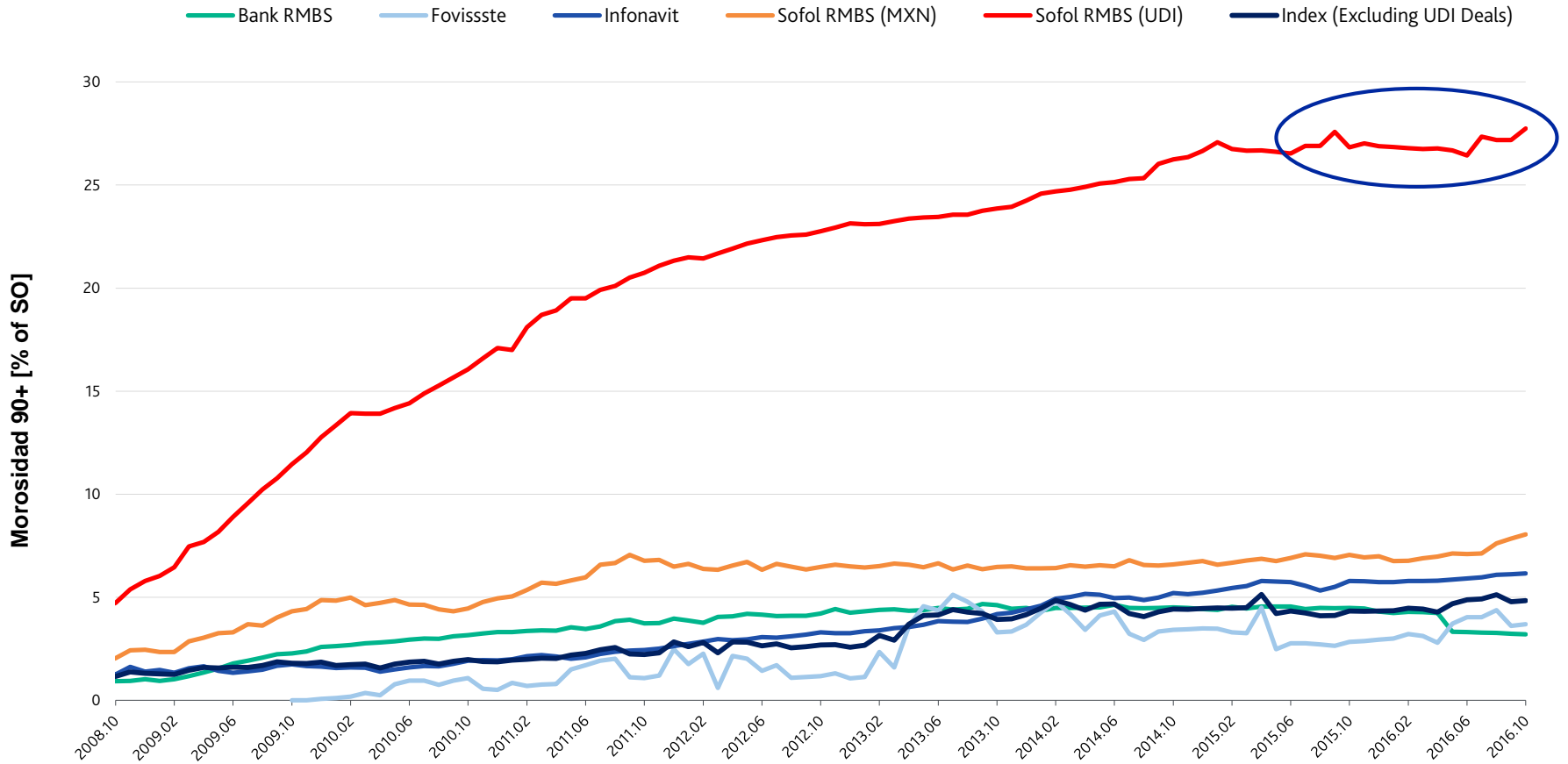


Fuente: Moody's Investors Service, reportes periódicos de administradores

Sigue el Deterioro en Emisiones de Sofoles

Los incumplimientos en las emisiones de Sofoles parecían comenzar a estabilizarse pero no es el caso

% Morosidad 90+/Saldo Original del Portafolio - Tendencia por Originador



Fuente: Moody's con reportes periódicos de administradores

El Desempeño en el de RMBS Mercado es Estable

SECTOR	90+ %SO (anualizado)	PERSPECTIVA
INFONAVIT FOVISSSTE	5.77 – 6.16 2.87 – 3.69	Estable Amortización total de algunos certificados Entrada de FHIPO como agregador
Bancos	4.45 – 3.21	Estable Amortización total de algunos certificados
Sofoles MXN	6.93 – 8.06	Débil Riesgos operativos por cambios de administrador
Sofoles UDIs	27.02 – 27.74	Débil Muy alta severidad de la pérdida Riesgos operativos por cambios de administrador

Moody's Provee una Cobertura Integral de Información de Desempeño para RMBS

REPORTES INDIVIDUALES DE DESEMPEÑO



- » Información detallada del desempeño individual
- » Formato estándar y cálculos estandarizados
- » Lo cual permite hacer comparaciones entre las distintas transacciones.

Los reportes se publican de forma periódica en www.moody.com.mx

Moody's Provee una Cobertura Integral de Información de Desempeño para RMBS

ACTUALIZACIÓN DEL SECTOR

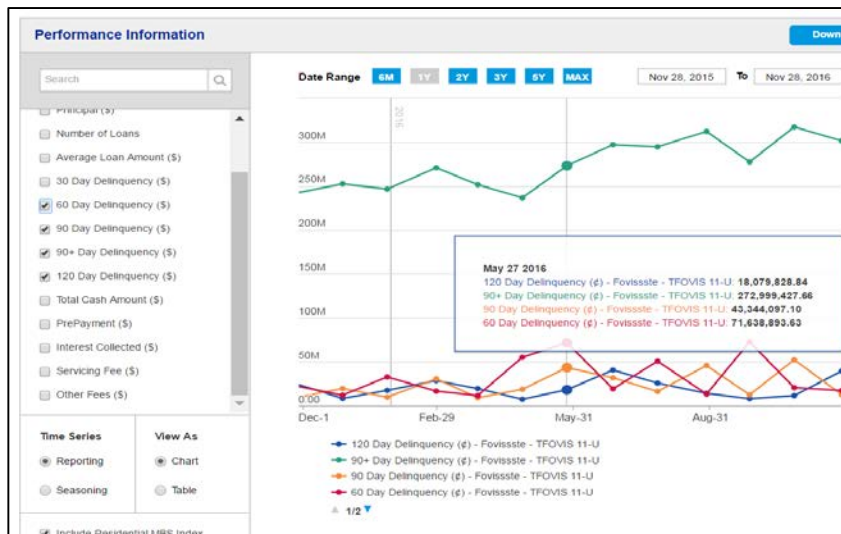


- » Ofrece un panorama general del desempeño del mercado RMBS en México.
- » Agrupamos las transacciones por características comunes, tales como cosecha u originador
- » Incluimos información de las últimas acciones realizadas y publicaciones relevantes.

Los reportes se publican de forma periódica en www.moody.com.mx

Herramientas de Analítica Para Comparar Desempeño Histórico Entre Varias Transacciones

DATA ANALYTICS



- » Permite consultar de forma dinámica información de desempeño histórica.
- » Posibilidad de generar reportes para una o varias emisiones a la vez
- » Opción para exportar los datos

Equipo en México

Joel Sánchez Hernández – Assistant Vice President

Joel.SanchezHernandez@moodys.com

55 1253-5726

Gustavo Salaiz – Associate Analyst

Gustavo.Salaiz@moodys.com

55 1253-5747

Gustavo Santa Rosa – Associate Analyst

Gustavo.garcia@moodys.com

55 1253-5710

Martín Fernandez-Romero - Vice President / Senior Credit Officer

Team Leader & Manager

martin.fernandez-romero@moodys.com

(+54) 911 5129-2621

© 2014 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 INVESTORS SERVICE, INC. ("MIS") AND ITS AFFILIATES ARE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND CREDIT RATINGS AND RESEARCH PUBLICATIONS PUBLISHED BY MOODY'S ("MOODY'S PUBLICATIONS") MAY INCLUDE MOODY'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. 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. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND MOODY'S 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. CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND CREDIT RATINGS AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR MOODY'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. MOODY'S ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES MOODY'S 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 AND MOODY'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS FOR RETAIL INVESTORS TO CONSIDER MOODY'S CREDIT RATINGS OR MOODY'S PUBLICATIONS IN MAKING ANY 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.

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 rating process or in preparing the Moody's 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 SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY MOODY'S IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

MIS, 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 MIS have, prior to assignment of any rating, agreed to pay to MIS for appraisal and rating services rendered by it fees ranging from \$1,500 to approximately \$2,500,000. MCO and MIS also maintain policies and procedures to address the independence of MIS's ratings and rating processes. Information regarding certain affiliations that may exist between directors of MCO and rated entities, and between entities who hold ratings from MIS and have also publicly reported to the SEC an ownership interest in MCO of more than 5%, is posted annually at www.moody's.com under the heading "Shareholder Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy."

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 clients. It would be dangerous for "retail clients" to make any investment decision based on MOODY'S credit rating. If in doubt you should contact your financial or other professional adviser.