



Fitch Ratifica a PEMEX en 'AAA(mex)'; Revisa Perspectiva a Negativa en Escala Internacional

Fitch Ratings-Chicago-19 October 2018: Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Petróleos Mexicanos (Pemex) como sigue:

- Escala nacional de largo plazo en 'AAA(mex)';
- Escala nacional de corto plazo en 'F1+(mex)';
- Escala nacional de largo plazo para las emisiones de Certificados Bursátiles (CBs) denominadas PEMEX 11-3, PEMEX 12U, PEMEX 13, PEMEX 13-2, PEMEX 14, PEMEX 14-2, PEMEX 14U, PEMEX 15U y PEMEX 16 en 'AAA(mex)';
- Escala internacional moneda extranjera Issuer Default Rating (IDR) en 'BBB+';
- Escala internacional moneda local IDR en 'BBB+';
- Escala internacional a bonos internacionales en moneda extranjera en 'BBB+';
- Escala internacional a bonos internacionales en moneda local en 'BBB+'.

Fitch también asignó una calificación esperada de 'BBB+' al bono internacional de USD2,000 millones con vencimiento en 10 años que pretende colocar Pemex.

La Perspectiva de la calificación en Escala Nacional de Largo Plazo es Estable y la Perspectiva de las calificaciones en Escala Internacional Moneda Extranjera y Moneda Local IDR se revisó a Negativa.

La revisión de la Perspectiva a Negativa desde Estable para la Escala internacional refleja el deterioro del perfil crediticio individual de Pemex, que podría alcanzar una calificación 'CCC' desde su calificación actual de 'B-', junto con la incertidumbre creciente sobre la estrategia futura de negocios de Pemex. La creciente incertidumbre sobre cambios futuros potenciales en la estrategia de negocios de Pemex podrían acelerar el debilitamiento de la estructura de capital de la compañía. Fitch supervisará los avances relacionados a la estrategia de la compañía y si estos le permitirán a Pemex tener un nivel de inversiones sostenible que le permita reponer las reservas y estabilizar la producción mientras se mantiene un FFL de neutro a positivo a lo largo del ciclo. El perfil crediticio individual de Pemex puede seguir deteriorándose como resultado de un cambio en la estrategia que incremente significativamente las inversiones en refinación o que afecte precios de realización de las ventas locales, especialmente si es a costa de reducir inversiones en exploración y producción y aumentar el apalancamiento.

La Perspectiva Negativa en Escala internacional también refleja que el perfil crediticio individual de Pemex continúa deteriorándose como resultado del nivel alto persistente de transferencias de fondos al gobierno mexicano, que resulta en una generación negativa de flujo de fondos libre (FFL) e incrementos de deuda. El FFL de la compañía continúa siendo negativo a pesar de sus esfuerzos por reducir costos e inversiones en activos; el apalancamiento ajustado entre FGO se encuentra actualmente cercano a las 14 veces(x) y el apalancamiento a reservas probadas (1P) alcanzó USD14/bbl al cierre de junio de 2018. Si el gobierno mexicano no evita que el perfil crediticio individual de Pemex se deteriore a 'CCC', en opinión de Fitch, esto indicará que el gobierno no reconoce la importancia estratégica de la compañía para el país y se podrían generar acciones negativas de calificación para Pemex.

Las calificaciones de Pemex reflejan el incentivo alto por parte del gobierno mexicano por apoyar a la compañía como resultado de las consecuencias sociopolíticas y financieras significativas que una situación financiera estresada en Pemex representaría para México. Una situación financiera estresada en Pemex tiene el potencial de interrumpir el suministro de combustibles líquidos en todo el país, lo cual podría tener consecuencias sociales y económicas significativas para México. México es un importador neto de combustibles y la compañía depende de la importación de productos básicos de petróleo, incluyendo gas seco, productos petrolíferos y petroquímicos, para abastecer la demanda local. Además, una situación financiera estresada en Pemex podría tener implicaciones en la capacidad del gobierno o de otras entidades relacionadas con el gobierno de obtener financiamiento.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Vínculo Estrecho con el Gobierno Federal:

El vínculo de Pemex con el gobierno mexicano resulta del incentivo alto por apoyar a la compañía dado las consecuencias sociopolíticas y financieras significativas que tendría un incumplimiento en la deuda de Pemex para el país. Pemex es la compañía más grande de la nación y una de las fuentes mayores de recursos del país. Ha contribuido históricamente entre 25% y 30% del ingreso del gobierno. A pesar de que las contribuciones de Pemex hacia el gobierno han disminuido a 11.3% de los ingresos del gobierno o un promedio de MXN435 mil millones durante 2016 y 2017, desde MXN850 mil millones anuales entre 2011 y 2014, las transferencias permanecen altas en relación con el flujo de efectivo de la compañía. Durante los últimos 5 años, las transferencias al Gobierno Federal han promediado 45% de las ventas u 83% del resultado operativo ajustado. Como consecuencia, el balance general de Pemex se ha debilitado con un incremento importante en deuda y capital contable negativo desde 2009. Actualmente, la deuda financiera de Pemex no cuenta con una garantía explícita del Gobierno.

Importancia Estratégica para la Seguridad Energética del País:

El vínculo de PEMEX con el soberano surge por su papel fundamental en el suministro de combustibles líquidos en México. Una crisis financiera en Pemex podría potencialmente interrumpir el suministro de combustibles líquidos en todo el país, lo cual podría tener consecuencias sociopolíticas importantes para México. México es un importador neto de combustibles líquidos como resultado de una continua disminución de producción, incremento en la demanda y disminución en el procesamiento de crudo. El país se basa en Pemex para prácticamente todo el suministro de gasolina y diésel, de los cuales aproximadamente dos terceras partes provienen de las importaciones. Una crisis financiera en Pemex también tiene el potencial de tener consecuencias financieras importantes para el gobierno y otras entidades relacionadas con relación a su acceso a financiamiento.

Apoyo Implícito del Gobierno:

El respaldo del Gobierno mexicano hacia Pemex se ha evidenciado por aportaciones modestas de capital, apoyo en obligaciones por pensiones y reducciones impositivas marginales. Este apoyo ha sido hasta el momento moderado, especialmente al compararlo con el nivel de transferencias que realiza la compañía al gobierno. Fitch espera que el gobierno mexicano ejecute acciones de apoyo más significativas cuando Pemex así lo requiera. En 2016, el gobierno aportó MXN73.5 mil millones de capital a Pemex, de los cuales MXN47 mil millones fueron utilizados para cubrir pagos de obligaciones laborales relacionados con pensiones. Pemex también recibió líneas de crédito por un monto total de MXN15 mil millones de bancos de desarrollo del país y MXN137 mil millones de pagarés emitidos por el gobierno para financiar el costo de pensiones de los siguientes años.

Calidad Crediticia Individual Débil:

La calidad crediticia individual de Pemex es congruente con la calificación internacional de largo plazo IDR de 'B-', considerando que la compañía no es propiedad del gobierno mexicano y que este no apoyara financieramente a Pemex en caso que lo requiriera. La calidad crediticia individual de Pemex

es probable que continúe deteriorándose y potencialmente ubicarse en 'CCC' en el corto a mediano plazo si el gobierno mexicano continúa extrayendo cantidades importantes de fondos de Pemex, lo cual resulta en flujos generados por la operación débiles, FFL negativo y un apalancamiento creciente. La calidad crediticia individual de Pemex también puede continuar deteriorándose como resultado de un cambio en la estrategia que incremente significativamente las inversiones en refinación o afecte los precios de realización de las ventas locales, especialmente si es a costa de reducir las inversiones en exploración y producción y aumentar el apalancamiento.

La calidad crediticia de Pemex continúa debilitándose principalmente como resultado del alto nivel de transferencias al gobierno federal a pesar de las medidas drásticas implementadas durante los últimos 2 años con el fin de minimizar el FFL negativo. Se espera que Pemex registre una mejora sustancial en el endeudamiento neto y FFL, aunque aún negativo, a un solo dígito desde aproximadamente USD15 mil millones en 2016. Durante los últimos doce meses (UDM) terminados el 30 de junio de 2018, Pemex registró un EBITDA ajustado antes de gastos netos de pensiones de USD25.2 mil millones y FGO de USD2.1 mil millones, mientras que la deuda total ascendió a USD105 mil millones.

Métricas Crediticias después de Impuestos Débiles:

A pesar de que Pemex reporta indicadores financieros moderadamente altos antes de impuestos, los cálculos de las métricas después de impuestos son débiles como resultado de las transferencias al gobierno federal. Al cierre de los UDM terminados el 30 de junio de 2018, Pemex reportó un apalancamiento calculado por Fitch con deuda total ajustada entre FGO cercana a 14x. Fitch estima que el apalancamiento basado en FGO se recupere moderadamente en 2018 hacia aproximadamente 10x, tomando en cuenta nuestros estimados de precios de petróleo y posteriormente deteriorarse. El indicador de apalancamiento de Pemex, medido como deuda total a reservas probadas (1P) también se ha deteriorado a alrededor USD14 de deuda por barril (bbl) de reserva 1P desde USD9.2/bbl en 2015 y Fitch estima que se pudiera recuperar modestamente en 2018 antes de continuar deteriorándose hacia adelante. Esta medida de apalancamiento pudiera superar los USD15/bbl en el mediano plazo, nivel que Fitch considera acorde con un 'CCC' en su calidad crediticia individual. El debilitamiento en el apalancamiento podría presentarse ya sea por un incremento en la deuda financiera para mantener las transferencias altas al Gobierno Federal o por inversiones continuamente bajas para reponer las reservas.

Reducción en Inversiones Disminuye la Producción:

Fitch estima que la producción y las reservas de hidrocarburos continuarán disminuyendo en el mediano plazo y que potencialmente se estabilice después de 3 a 5 años debido a que el nivel actual de inversiones es insuficiente para reponer las reservas. Fitch estima que Pemex requerirá una inversión anual de aproximadamente de USD15 mil millones a USD18 mil millones para reponer reservas, lo que estima un costo de descubrimiento, desarrollo y adquisición de USD15/bbl a USD18/bbl. La inversión en exploración y producción de Pemex para 2017 y el presupuesto de 2018 de USD4.5 mil millones y USD4.3 mil millones, respectivamente, no es suficiente para reponer la producción anual de aproximadamente mil millones de bbl. Los niveles actuales de ventas, empresas conjuntas, reducciones de impuestos e inversión no son suficientes para revertir la tendencia de disminución de producción. Fitch estima que la producción pudiera disminuir 5% anualmente durante los próximos dos años y estabilizarse posteriormente. Los incrementos potenciales de producción por parte de "farm-outs", empresas conjuntas y menores impuestos pudieran compensar parcialmente la disminución de la producción en el mediano a largo plazo.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

El vínculo de Pemex con el gobierno mexicano es similar a sus pares, como Petrobras [BB-/Estable] y Ecopetrol [BBB Perspectiva Estable]. También se compara con Enap [A Perspectiva Estable], Petroperu

[BBB+ Perspectiva Estable] y PDVSA (RC). Todas estas empresas tienen un fuerte vínculo con sus respectivos soberanos, dada su importancia estratégica para cada país y la implicación negativa potencial sociopolítica y financiera significativa que un problema financiero en estas empresas podría tener para el país.

Las calificaciones de Pemex reflejan su vinculación estrecha con el gobierno mexicano y la importancia fiscal de la compañía para el soberano e importancia estratégica para el país. Las calificaciones de Pemex también reflejan la estructura competitiva de costos antes de impuestos, el perfil nacional y orientado a la exportación, las reservas importantes de hidrocarburos y su sólida posición en el mercado nacional. Las calificaciones están limitadas por la carga fiscal importante de Pemex, los pasivos por pensiones sustanciales no financiadas, los capex grandes, el patrimonio negativo y la exposición al riesgo de interferencia política.

Fitch considera que la calidad crediticia individual de PEMEX es proporcional a una calificación de 'B-', que está tres niveles por debajo de la calidad crediticia individual de Petrobras de 'BB-' y seis niveles por debajo de la calidad crediticia individual de Ecopetrol de 'BBB-', principalmente debido a la estructura de capital más débil de PEMEX y al aumento de la deuda y trayectoria de apalancamiento. La calidad crediticia individual de PEMEX refleja las onerosas transferencias de la compañía al gobierno federal; su saldo de deuda financiera importante y creciente en comparación con las reservas totales de aproximadamente USD14 por barril de 1P; un apalancamiento ajustado de FGO superior de 14x; y su tendencia decreciente de producción y reservas.

El perfil crediticio de Pemex está vinculado a del Gobierno de México. Pemex compara favorablemente en términos de escala de operaciones, con sus pares nacionales con calificación similar como Comisión Federal de Electricidad [AAA(mex)], Coca-Cola Femsa [AAA(mex)] y América Móvil [AAA(mex)]. Asimismo, la habilidad de la compañía de generar flujo de fondos libre positivo en promedio compara desfavorablemente con estos mismos pares ya que estas cuentan con una mejor posición financiera, margen de flujo de fondos libre, cobertura de intereses e inferiores niveles de apalancamiento que Pemex.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Pemex son los siguientes:

- precios promedio del petróleo WTI de USD65/bbl en 2018, USD60/bbl en 2019 y USD55/bbl en el largo plazo;
- reducción de inversiones implementada en 2017 continúa en el mediano plazo;
- disminución de producción en promedio de 5% durante los siguientes 2 años antes de estabilizarse;
- Pemex recibirá apoyo por parte del gobierno en caso de requerirlo;
- impuestos permanecen sin cambio.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción positiva de calificación:

Fitch no prevé un alza en las calificaciones de Pemex en el corto plazo, pero una acción de calificación positiva podría resultar de un incremento en la calificación soberana de México junto con un desempeño operativo y financiero sólido. La Perspectiva Negativa podría ser revisada nuevamente a Estable si la estrategia de la compañía se revisa para permitir inversiones en exploración y producción sostenibles que sean suficientes para mantener una razón de reemplazo de reservas de casi el 100% y una producción estable al mismo tiempo que se reporta un FFL neutro a positivo a través del ciclo.

Factores futuros que podrían llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción negativa de calificación:

Una acción de calificación negativa resultaría de una disminución en la calificación soberana de México, la percepción de un deterioro en el vínculo entre Pemex y el soberano y un deterioro substancial en los indicadores crediticios de la compañía que ubiquen la calidad crediticia individual de Pemex en 'CCC'. Si la empresa no logra estabilizar la producción y continúa con índices de reemplazo de reservas insostenibles y FFL negativo, podría darse una baja de calificación en escala internacional. Esto podría resultar en un aumento en la deuda total de 1P de reserva a USD15 por barril de petróleo equivalente (boe), o superior y un apalancamiento ajustado de FGO sostenido por encima de 8x. El hecho de que el gobierno mexicano no remedie la estructura de capital de PEMEX evitaría que Fitch evaluara los incentivos del gobierno para apoyar a la compañía como "muy fuerte", lo que podría resultar en acciones de calificación negativas.

La Perspectiva Estable de la escala nacional refleja la posibilidad de que la calificación 'AAA(mex)' permanezca sin cambio en caso de que se dé una disminución de calificación de un nivel. Las calificaciones en escala nacional de PEMEX podrían ver una presión a la baja si las calificaciones internacionales disminuyen en múltiples niveles.

LIQUIDEZ

La liquidez de Pemex está respaldada en su saldo de efectivo disponible de aproximadamente USD5.5 mil millones al 30 de junio de 2018. La liquidez de la compañía también se fundamenta por su acceso a mercados de deuda internacionales. La compañía emitió bonos internacionales de aproximadamente USD10 mil millones en durante la primera mitad de 2018. Los recursos procedentes de estas emisiones fueron utilizados para financiar capex, amortizar deuda y para usos corporativos generales, los cuales incluyen las transferencias al gobierno federal. El perfil de vencimientos de la deuda se encuentra balanceado, con vencimientos de deuda de corto plazo manejables. Durante 2016, 2017 y hasta la fecha, Pemex implementó con éxito varias operaciones de administración de pasivos con el fin de extender su perfil de amortizaciones. Al 30 de junio de 2018, la deuda de corto plazo fue de aproximadamente USD8.5 mil millones.

La liquidez de la compañía está reforzada por su generación robusta de flujo de efectivo antes de impuestos, la cual se apoya en su estructura competitiva de costos operativos. Al 30 de junio de 2018, la empresa tenía USD6.7 mil millones y MXN23.5 mil millones disponibles en líneas de crédito comprometidas. Fitch estima un costo unitario operativo de Pemex inferior a USD20 por boe, incluyendo los intereses y la asignación completa de gastos administrativos al negocio de exploración y producción.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal (Analista Líder)

Director Sénior

+1 312 368 3260

Fitch Ratings, Inc.

70 W. Madison Street

Chicago, IL 60602

Alberto De Los Santos (Analista Secundario)

Director Asociado

+52 81 8399 9100

Daniel R. Kastholm, CFA (Presidente del Comité de Calificación)

Director Ejecutivo
+1 312 368 2070

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional en octubre 19, 2018 y puede consultarse en el vínculo www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta junio 30, 2018.

La última revisión de Pemex fue en junio 28, 2017.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por Pemex u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre Pemex, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestra página www.fitchratings.com/site/mexico.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.com/site/mexico en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Relación con medios: Sofia Garza, Monterrey, Tel.: (+52) 81 8399 9109, Email: sofia.garza@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Metodología(s) Aplicada(s)

Corporate Rating Criteria (pub. 23 Mar 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10023785>)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 07 Feb 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10019302>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10038626>)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018) (<https://www.fitchratings.com/site/re/10036366>)

Divulgación Adicional

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10049282#solicitation>)

Política de Endoso Regulatorio (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it

obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on

behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.