



Fitch Baja Calificación de PEMEX a 'AA(mex)'; Perspectiva Negativa

Fitch Ratings-Chicago-29 January 2019: Fitch Ratings bajó las siguientes calificaciones de Petróleos Mexicanos (Pemex):

- Escala nacional de largo plazo a 'AA(mex)' desde 'AAA(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 a 'AA(mex)' desde 'AAA(mex)';
- Escala internacional moneda extranjera Issuer Default Rating (IDR) a 'BBB-' desde 'BBB+';
- Escala internacional moneda local IDR a 'BBB-' desde 'BBB+';
- Escala internacional a bonos internacionales en moneda extranjera a 'BBB-' desde 'BBB+';
- Escala internacional a bonos internacionales en moneda local a 'BBB-' desde 'BBB+';

Al mismo tiempo afirmó la siguiente calificación de Pemex:

- Escala nacional de corto plazo en 'F1+(mex)'.

La Perspectiva se mantiene Negativa.

La baja en las calificaciones de Pemex refleja el deterioro continuo del perfil crediticio individual de Pemex y la baja a 'CCC' desde su anterior calificación de 'B-', como resultado de una generación negativa persistente de flujo de fondos libre (FFL) junto con una subinversión en exploración y producción. Fitch proyecta que la compañía reporte un FFL negativo de entre USD3 mil millones y USD4 mil millones para 2018 y 2019. Este déficit en flujo de efectivo está subestimado y sería significativamente mayor de entre USD12 mil millones y USD17 mil millones por año, incluye aproximadamente entre USD9 mil millones y USD14 mil millones anuales de inversión adicional, que es el monto que Fitch considera que se debería de invertir para reponer reservas. La agencia cree que este monto de inversión es suficiente para detener la caída anual de producción si es eficientemente invertido. Fitch también espera que Pemex reporte una razón de deuda total a reservas probadas (1P) de aproximadamente USD15 de deuda por barril (bbl) para el año 2018 y que el apalancamiento ajustado entre FGO continúe sobre las 10 veces (x), lo que para Fitch corresponde a insolvencia.

El deterioro del perfil crediticio individual de Pemex a 'CCC' ha llevado a que Fitch baje su evaluación sobre el incentivo por parte del gobierno mexicano para apoyar a la compañía a "fuerte" desde "muy fuerte", lo que resultó en una calificación internacional menor en dos niveles a la del soberano. Fitch continúa evaluando la fuerza de la propiedad y control del gobierno hacia la compañía como "muy fuerte" y el historial de soporte como "moderado". La valoración mencionada resulta de la extracción de cantidades importantes de fondos de Pemex por parte del gobierno, lo que restringe la evaluación de soporte de Fitch. Una transferencia continua de fondos al gobierno mexicano junto a una subinversión persistente y FFL negativo podrían resultar en una revisión de la evaluación futura de Fitch sobre los incentivos de soporte

por parte del gobierno a Pemex por debajo de “fuerte”, lo que resultaría en una presión negativa de las calificaciones. En opinión de Fitch, la medida recientemente anunciada por el gobierno mexicano para apoyar a Pemex no es suficiente para contrarrestar el reciente deterioro en el perfil crediticio individual de la compañía. Durante los últimos dos meses el Gobierno Mexicano anunció una inyección de capital por MXN25 mil millones, así como una reducción en las transferencias al gobierno por MXN11 mil millones en 2019 y que se espera que crezca a MXN66 mil millones para 2024.

La inacción continua por parte del gobierno mexicano para prevenir un deterioro en la calidad crediticia individual de Pemex hasta llegar a niveles de ‘CCC’ en escala internacional, detiene a Fitch de considerar que los incentivos para soportar a Pemex por parte del gobierno sean muy fuertes. Fitch ha revisado este factor para considerarlo ahora como fuerte. La reacción lenta para fortalecer el perfil crediticio individual de Pemex es un indicador de que el gobierno ha fallado en reconocer, uno o ambos, la viabilidad del perfil financiero de la compañía y/o la importancia estratégica que representa la compañía para el gobierno y el país. 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. Durante 2018, Pemex importó aproximadamente 70% de la gasolina y diésel vendidos en México. 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.

La Perspectiva Negativa de Pemex refleja la Perspectiva Negativa de México [BBB+ Perspectiva Negativa], así como el hecho de que el perfil crediticio individual de Pemex pueda continuar deteriorándose por debajo de la calificación actual de ‘CCC’. El perfil crediticio individual de la compañía puede continuar deteriorándose como resultado del nivel persistentemente alto de transferencias de fondos al gobierno mexicano, que resulta en una generación negativa de FFL e incrementos de deuda lo cual son un impedimento para el nivel de inversiones. El FFL de la compañía continúa siendo negativo a pesar de sus esfuerzos por reducir costos e inversiones en activos; se espera que el apalancamiento ajustado entre FGO termine 2018 cercano a 10x y la razón de deuda total a reservas probadas (1P) alcance USD15/bbl. Si el gobierno mexicano no evita que el perfil crediticio individual de Pemex se deteriore por debajo de ‘CCC’, en opinión de Fitch, 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.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Vínculo Estrecho con el Gobierno Federal:

A pesar de que la evaluación de Fitch sobre la fuerza del vínculo entre Pemex y el gobierno mexicano se revisó a la baja como resultado de un deterioro en el perfil crediticio individual de la compañía, Fitch continúa con la expectativa de que el gobierno se asegure de que Pemex mantenga una posición robusta de liquidez para el servicio de la deuda, lo que soporta el aumento considerable de calificación en escala internacional sobre el perfil crediticio individual de Pemex de ‘CCC’. El vínculo de Pemex con el gobierno mexicano resulta del incentivo alto por apoyar a la compañía dadas 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.

Transferencias debilitan la Calidad Crediticia:

El deterioro del perfil crediticio individual de Pemex es principalmente el resultado de una distribución excesiva de fondos al gobierno mexicano. Las contribuciones de la compañía a México han promediado

aproximadamente 10% de los ingresos del gobierno o aproximadamente MXN500 mil millones (USD26.7 mil millones) a los últimos 12 meses (UDM) terminados el 30 de septiembre de 2018. Las transferencias de Pemex al gobierno se mantienen altas en relación con su generación de flujo de efectivo y durante los últimos 5 años, las transferencias al gobierno han promediado 45% de las ventas o más de 80% del EBITDA ajustado. Como resultado, el balance general de la compañía se ha debilitado constantemente, con un crecimiento significativo en la deuda y capital contable negativo desde 2009; la deuda actual carece de garantía explícita por parte del gobierno mexicano.

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 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 disminución continua de producción. 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 Moderado del Gobierno:

El respaldo del Gobierno mexicano hacia Pemex es moderado y se ha evidenciado por aportaciones modestas de capital, apoyo en obligaciones por pensiones y reducciones impositivas marginales. Este soporte 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 el presupuesto para 2019, el gobierno mexicano anunció inyecciones de capital para Pemex por MXN25 mil millones, lo que compara desfavorablemente con los ingresos de MXN520 mil millones por petróleo que el gobierno presupuesta para 2019. Durante los últimos dos meses el gobierno mexicano anunció además de la inyección de capital por MXN25 mil millones, una reducción en las transferencias de Pemex al gobierno de MXN11 mil millones en 2019 y que se espera que crezca a MXN66 mil millones para 2024. En el pasado, Pemex también ha recibido otras inyecciones de capital por diferentes motivos y Fitch espera que el gobierno mexicano continúe asegurando que Pemex mantenga una posición fuerte de liquidez para hacer frente al servicio de la deuda.

Calidad Crediticia Individual en Deterioro:

La calidad crediticia individual de Pemex es congruente con la calificación internacional de largo plazo IDR de 'CCC', considera que la compañía no es propiedad del gobierno mexicano y que este no apoyará financieramente a Pemex en caso que lo requiriera. Es probable que la calidad crediticia individual de Pemex continúe deteriorándose 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 seguir 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 los niveles de apalancamiento. Durante los UDM terminados el 30 de septiembre de 2018, Pemex registró un EBITDA ajustado antes de gastos netos de pensiones de USD27.6 mil millones y FGO de USD2.1 mil millones, mientras que la deuda total ascendió a USD106 mil millones.

Métricas Crediticias Débiles después de Impuestos:

A pesar de que Pemex reporta indicadores financieros moderadamente sólidos 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 septiembre de 2018, Pemex reportó un

apalancamiento calculado por Fitch con deuda total ajustada entre FGO cercano a 12.5x. Tomando en cuenta las estimaciones de precios de petróleo hechas por Fitch, la agencia espera que la deuda ajustada a FGO se recupere moderadamente en 2018 hacia aproximadamente 10x para posteriormente continuar debilitándose. El indicador de apalancamiento de Pemex, medido como deuda total a reservas probadas (1P) también se ha deteriorado a alrededor USD15bbl de reserva 1P desde USD9.2/bbl en 2015.

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 aproximada 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 suficientes 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 disminuya 5% anualmente durante los próximos años hasta estabilizarse posteriormente. Recientes descubrimientos, como Ixachi, el cual agregó un estimado de 1.3 mil millones de bbl de reservas 3P, pudieran compensar parcialmente la disminución de la producción y de las reservas pero no sería suficiente para revertir la tendencia decreciente.

Gobierno Corporativo Débil:

El gobierno corporativo de Pemex se considera débil debido al grado alto de interferencia por parte del gobierno mexicano en la estrategia, el financiamiento y la rotación de administración de la compañía en cambios de gobierno. Una propuesta actual de legislación para enmendar la Ley Pemex para transferir mayor poder a la administración de la compañía, podría incrementar el poder que ejerce el poder Ejecutivo mexicano sobre la compañía. En la Ley Pemex actual, el presidente de México elige al Director General de la compañía y todas las otras posiciones son aprobadas por el comité independiente de recursos humanos del consejo de administración. La iniciativa de cambio propone que la administración elija hasta dos niveles abajo del Directo General. La iniciativa también propone, entre otras cosas, transferir el control de recursos humanos del consejo de administración y que la administración proponga a aprobación del consejo de administración la dirección estratégica de la compañía, así como decisiones en precios.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

El vínculo de Pemex con el gobierno mexicano compara desfavorablemente en escala internacional con el de sus pares, como Petrobras [BB- Perspectiva Estable], Ecopetrol [BBB Perspectiva Estable], Enap [A Perspectiva Estable] y Petroperu [BBB+ Perspectiva Estable]. Todas estas empresas tienen un vínculo fuerte con sus soberanos respectivos, dado el soporte fuerte por parte de sus gobiernos. Fitch considera que todos los gobiernos de la región, a excepción de México, han implementado diferentes medidas para asegurar el perfil crediticio individual de sus compañías nacionales de petróleo y gas, de manera que se mantenga viable en el largo plazo.

Las calificaciones de Pemex reflejan su vinculación estrecha, aunque deteriorándose, 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 muestran la estructura competitiva de costos antes de impuestos, el perfil nacional y orientado a la exportación, las reservas importantes de hidrocarburos y su posición consolidada en el mercado nacional. Las calificaciones están limitadas por la carga fiscal importante de Pemex, el apalancamiento elevado, los pasivos por pensiones sustanciales no fondeados, niveles grandes de inversiones de capital, el patrimonio negativo y la exposición al riesgo de interferencia política.

Fitch considera que la calidad crediticia individual actual en escala internacional de Pemex es proporcional a una calificación de 'CCC', que está cinco niveles por debajo de la calidad crediticia individual de Petrobras de 'BB-' y nueve 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 de 'CCC' refleja las transferencias onerosas de la compañía al gobierno federal; su saldo de deuda financiera importante y creciente en comparación con las reservas totales de 1P; un deuda total ajustada a FGO superior a 10x; y su tendencia decreciente de producción y reservas. En comparación, Ecopetrol y Petrobras han fortalecido significativamente su estructura de capital y a los UDM terminados el 30 de septiembre de 2018, su apalancamiento ajustado de FGO fue de 1.6x y 3.8x, respectivamente.

El perfil crediticio de Pemex está vinculado a del Gobierno de México. En escala nacional Pemex compara favorablemente en términos de escala de operaciones, con sus pares nacionales con calificaciones más altas 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 posición financiera mejor, margen de FFL, 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 USD57.5/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 años;
- Pemex recibirá apoyo suficiente por parte del gobierno en caso de requerirlo para asegurar una liquidez adecuada y pago del servicio de deuda;
- reducción de impuestos para 5% del volumen de producción por los siguientes 5 años (para acumular 25% del volumen de producción) resultaría en una baja aproximada de 12% de las transferencias hacia el gobierno considerando el régimen actual.

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 o estabilización de la perspectiva podría resultar de un incremento en la calificación soberana de México, una garantía irrevocable por parte del gobierno mexicano hacia Pemex por más de 75% de su deuda, una inyección relevante de capital para Pemex junto a una estrategia de la compañía para permitir inversiones en exploración y producción sostenibles que sean suficientes para mantener una razón de reemplazo de reservas de casi 100% y una producción estable que le permita reportar un FFL neutro a positivo a través del ciclo y un apalancamiento ajustado de FGO menor a 5x.

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 que no se deba a la materialización de pasivos contingentes relacionados con Pemex. También puede influir un deterioro sostenido en la flexibilidad financiera de Pemex en conjunto con la inacción por parte del gobierno de apoyar la liquidez de Pemex. Esto puede resultar de un continuo FFL negativo y/o una reducción importante de caja, líneas de crédito y acceso a mercados de capital. Asimismo, un nivel de deuda total ajustada a FGO relevantemente por encima de 8x y deuda total a reservas 1P significativamente mayor a USD15 por barril, un deterioro substancial en la calidad crediticia individual de Pemex por debajo de 'CCC',

lo que resultaría si la compañía no lograra estabilizar la producción y continúa con índices de reemplazo de reservas insostenibles y FFL negativo.

LIQUIDEZ

Liquidez depende del acceso a mercado de capitales. Al 30 de septiembre de 2018, la liquidez de Pemex está respaldada en su saldo de efectivo disponible de aproximadamente USD4.7 mil millones y líneas de crédito comprometidas disponibles. La liquidez de la compañía también se fundamenta en su acceso a mercados de deuda internacionales. La compañía incrementó aproximadamente USD16 mil millones en deuda durante los primeros tres trimestres de 2018. Los recursos 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 los últimos años Pemex implementó con éxito varias operaciones de administración de pasivos con el fin de extender su perfil de amortizaciones. Al 30 de septiembre de 2018, la deuda de corto plazo fue de aproximadamente USD9.5 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 septiembre de 2018, la empresa tenía USD6.7 mil millones y MXN23.5 mil millones disponibles en líneas de crédito comprometidas, de las cuales USD450 millones y MXN13.5 mil millones, se encuentran dispuestos. Fitch estima un costo unitario operativo de Pemex inferior a USD20 por barril, al cierre de 2018, incluyendo los intereses y la asignación completa de gastos administrativos al negocio de exploración y producción.

El indicador de liquidez de Pemex se encuentra en aproximadamente 0.9x, calculado como efectivo disponible más créditos no dispuestos dividido entre la deuda a corto plazo menos FFL. Aunque Pemex tiene suficiente efectivo en caja y líneas de crédito no dispuestas para cubrir las amortizaciones de deuda de corto plazo, se espera que la compañía continúe con FFL negativo para 2019, lo que lleva al indicador de liquidez a estar por debajo de 1x. De acuerdo al Plan Anual de Financiamiento 2019, las necesidades financieras de Pemex para este año serán de MXN197 mil millones debido a un balance financiero negativo por USD3.3 mil millones (MXN65.4 mil millones) y amortizaciones de deuda por USD6.6 mil millones (MXN131.6 mil millones), la cual se compone por deuda local por MXN46.7 mil millones y deuda en mercados internacionales por MXN84.9 mil millones.

Contactos Fitch Ratings:

Lucas Aristizabal (Analista Líder)

Director Sénior

+1 312 368 3260

Fitch Ratings, Inc.

70 W. Madison Street

Chicago, IL 60602

Velia Valdés (Analista Secundario)

Directora Asociada

+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 enero 29, 2019 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 octubre 19, 2018.

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)

Government-Related Entities Rating Criteria (pub. 25 Oct 2018)

National Scale Ratings Criteria (pub. 18 Jul 2018)

Parent and Subsidiary Rating Linkage (pub. 16 Jul 2018)

Divulgación Adicional

Solicitation Status

Política de Endoso Regulatorio

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 © 2019 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.

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 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.

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.](#)