



Fitch Afirma Calificación de GRUPO SURA en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Bogota-16 February 2018: Fitch Ratings afirmó en 'AAA(col)' la calificación de la emisión de Bonos Ordinarios por COP250.000 millones con vencimiento entre 2019 y 2049 de Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (GRUPO SURA). Asimismo, afirmó en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' el Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios y Papeles Comerciales hasta por COP1,3 billones. La Perspectiva es Estable. La afirmación de las calificaciones de GRUPO SURA refleja la calidad del portafolio de activos, la diversificación en las fuentes de dividendos y la estabilidad de dividendos recibidos.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Calidad Crediticia del Portafolio de Inversiones:

GRUPO SURA es una empresa holding con inversiones en el sector financiero e industrial. Sura Asset Management S.A. (Sura AM; Calificación internacional 'BBB+' con Perspectiva Estable) y Bancolombia S.A. (Calificación internacional 'BBB' con Perspectiva Estable) son las dos fuentes mayores de dividendos para GRUPO SURA. Sura AM tiene un perfil de negocio sólido y genera flujo de caja estable. Es el administrador de fondos de pensiones más grande en Latinoamérica, con operación en seis países. Por su parte, Bancolombia tiene operaciones en siete países de Latinoamérica y mantiene la posición de liderazgo en Colombia. Las otras fuentes de dividendos para GRUPO SURA son la compañía de seguros Suramericana S.A., además de Grupo Argos S.A. ('AA+(col)' con Perspectiva Estable) que es una empresa holding con inversiones en negocios de cemento, electricidad e infraestructura, así como la compañía de alimentos Grupo Nutresa ('AAA(col)' con Perspectiva Estable).

Flujo de Dividendos Estable:

Durante los últimos 12 meses finalizados el 30 de septiembre de 2017, Grupo Sura recibió aproximadamente COP764.000 millones en dividendos de compañías en las que tiene participación. Los segmentos financiero y de seguros son las fuentes principales de dividendos, y representan aproximadamente de 80% a 85% de los dividendos recibidos. Fitch proyecta que los dividendos anuales recibidos por

GRUPO SURA se mantendrán en alrededor de COP1 billón durante 2017 a 2019, con dividendos recibidos de Sura AM, Bancolombia, Suramericana, Grupo Nutresa y Grupo Argos representando aproximadamente 43%, 26%, 15%, 9% y 7%, respectivamente durante ese período.

Estrategia de Crecimiento y Adquisiciones Incorporada:

Las calificaciones incorporan la estrategia de crecimiento inorgánica de GRUPO SURA, así como la experiencia de la empresa en financiarla con una combinación adecuada de deuda y aportes de capital. En 2017, GRUPO SURA anunció la adquisición de una participación mayor en su subsidiaria Sura AM. Con esta transacción GRUPO SURA aumentó su participación en Sura AM a 83,58% desde 78,71%. Fitch consideró estas adquisiciones como positivas desde un punto de vista estratégico para GRUPO SURA, ya que consolida su participación en el negocio de administración de activos en Latinoamérica.

Enfoque en Reducción del Apalancamiento en 2018;

La deuda financiera de GRUPO SURA cerró en COP5,1 billones al 30 de septiembre de 2017. La deuda consistía principalmente de bonos locales (26% del total de la deuda), créditos bancarios (24% de la deuda total) y USD 850 millones (49% de la deuda total) en dos emisiones de bonos de Grupo Sura Finance con vencimientos en 2021 y 2026, respectivamente. Fitch espera que el apalancamiento neto de GRUPO SURA, medido por la relación de deuda neta a dividendos recibidos, se sitúe entre 5,5 veces (x) y 4,5x para el cierre de 2017 y 2018, respectivamente. Se anticipa que la reducción del apalancamiento desde 2018 sea el resultado tanto del incremento en el flujo de dividendos recibidos como de la reducción de la deuda neta. Fitch estima que la deuda neta de la empresa se sitúe alrededor de COP4,7 billones al cierre de 2018.

Flexibilidad Financiera; LTV Sólido

La empresa tiene acceso probado a los mercados internacionales de deuda y capital. Asimismo, mantiene líneas de crédito no comprometidas y un portafolio de activos no estratégicos de empresas listadas. El acceso a liquidez de GRUPO SURA, a través de instrumentos de deuda y capital, es estimado en alrededor de USD2.000 millones. Fitch considera que, en un escenario de estrés, GRUPO SURA puede generar liquidez accediendo a los mercados de crédito, realizando joint ventures con aliados estratégicos y vendiendo activos no estratégicos. La capacidad de la empresa de mantener una métrica sólida de deuda a valor de portafolio (LTV por sus siglas en inglés) está incorporada como un factor clave de la calificación. Fitch estima que el LTV se ubicó en alrededor de 15% con una deuda financiera de alrededor de USD1.600 millones al cierre de 2017, lo cual se considera como sólido para su

categoría de calificación.

Exposición Manejable a Riesgo Cambiario:

La empresa tiene una exposición moderada al riesgo de tasa de cambio. Aproximadamente 55% de la deuda ajustada está denominada en dólares estadounidenses, mientras que la generación de flujo de caja de la empresa se explica principalmente en pesos colombianos u otras monedas de la región. GRUPO SURA mantiene cobertura cambiaria para los cupones de las dos emisiones internacionales y para el pago del principal de la emisión que vence en 2021 (USD 300 millones). Fitch estima que una depreciación de la moneda local en 20% aumentaría 0,3x el apalancamiento neto de la empresa.

RESUMEN DE DERIVACION DE CALIFICACIONES:

Las calificaciones de GRUPO SURA reflejan la calidad sólida subyacente del portafolio de activos, la diversificación y la estabilidad de dividendos recibidos. Las calificaciones también consideran el nivel de cobertura de intereses y liquidez. Asimismo, incorporan la subordinación estructural de la deuda del grupo a la deuda de las compañías operacionales. La Perspectiva Estable refleja la expectativa de que GRUPO SURA mantendrá un nivel adecuado de liquidez, así como un nivel moderado de apalancamiento en su estructura de capital en los próximos años.

En términos de pares, la generación de flujo de caja de GRUPO SURA es 3x el de Intercorp Peru Ltd. [Calificación internacional BBB-, Perspectiva Estable], aunado a que presenta márgenes más bajos y una estructura de capital más apalancada. Fitch considera que el acceso de GRUPO SURA a los mercados de capitales y la diversificación geográfica y por negocio son más fuertes que los de Intercorp. Las calificaciones reflejan la experiencia de la empresa en ajustar su estructura de capital después de las adquisiciones para regresar a niveles de apalancamiento financiero adecuados

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch en el caso base de la calificación del emisor son:

- los dividendos recibidos alcanzarán COP1 billón durante 2017 a 2019;
- dividendos de Bancolombia, Sura AM y Suramericana representan alrededor de 80% de los dividendos totales recibidos por GRUPO SURA durante 2017 a 2019;
- apalancamiento neto entre 4,0x y 5,5x durante 2017 y 2019, tendiendo a alrededor de 4x hacia 2019;
- cobertura de intereses, medida por la relación de dividendos a intereses, alrededor de 3x durante 2017 a 2019.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

Entre los factores futuros, individuales o colectivos, que podrían derivar en una acción negativa de calificación se encuentran:

- una reducción de la calidad crediticia promedio ponderada del flujo de dividendos recibido por GRUPO SURA por debajo de grado de inversión;
- debilitamiento de la liquidez y deterioro de las métricas de apalancamiento neto, alcanzando niveles superiores a 5x de forma consistente, así como niveles de LTV consistentemente por encima de 20% y 25%.

LIQUIDEZ

Liquidez Adecuada:

La empresa ha mantenido históricamente niveles bajos de efectivo en relación a su deuda a corto plazo. Esto lo compensa la estabilidad en el flujo de dividendos y la capacidad de GRUPO SURA de acceder a fuentes alternativas de liquidez. La empresa mantiene amortizaciones de deuda estipulados por USD139 millones, USD54 millones y USD34 millones en 2018, 2019 y 2020, respectivamente. El saldo en caja de la empresa se estima que haya cerrado en alrededor de USD25 millones al cierre de 2017.

Fitch considera que GRUPO SURA tiene riesgo de refinanciamiento bajo. La empresa tiene acceso probado a los mercados internacionales de deuda y capital. Asimismo, mantiene líneas de crédito no comprometidas y un portafolio de activos no estratégicos de empresas listadas. El acceso a liquidez de GRUPO SURA, a través de instrumentos de deuda y capital, es estimado en alrededor de USD2.000 millones.

Fitch considera que, en un escenario de estrés, GRUPO SURA puede generar liquidez accediendo a los mercados de crédito, realizando joint ventures con aliados estratégicos y vendiendo activos no estratégicos. Fitch espera que la relación de dividendos a gasto de intereses se ubique alrededor de 3x durante 2017 a 2019.

Contactos Fitch Ratings:

José Vértiz (Analista Líder)

Director

+1 212 908 0641

Fitch Ratings, Inc

33 Whitehall Street
Nueva York, NY 10004

Jorge Yanes (Analista Secundario)
Director
+ 57 1 484 6770 ext. 1170

Daniel R Kastholm, CFA (Presidente del Comité de Calificación)
Director Ejecutivo
+1 312 368 2070

Relación con los medios: Mónica Saavedra, Bogotá, Tel. + 57 1 484 6770 ext. 1931,
Email: monica.saavedra@fitchratings.com

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.

Información adicional disponible en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017)

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Grupo de Inversiones Suramericana S.A.

NÚMERO DE ACTA: 5034

FECHA DEL COMITÉ: 15 de febrero de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Daniel R. Kastholm (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, Jay Djemal, Milena Carrizosa Lora, Andrés Hernando Márquez Mora

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dccce-4579-444a-95a4-571e22ec9c13/06-12-2017%20Lista%20Comite%20Tecnico.pdf>

La calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado.

En los casos en los que aplique, para la asignación de la presente calificación Fitch Ratings consideró los aspectos a los que alude el artículo 4 del Decreto 610 de 2002, de conformidad con el artículo 6 del mismo Decreto, hoy incorporados en los artículos 2.2.2.2.2. y 2.2.2.2.4., respectivamente, del Decreto 1068 de 2015.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE LARGO PLAZO:

AAA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AAA' indican la máxima calificación asignada por Fitch en la escala de calificación nacional de ese país. Esta calificación se asigna a emisores u obligaciones con la expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en relación a todos los demás emisores u obligaciones en el mismo país.

AA(col). Las Calificaciones Nacionales 'AA' denotan expectativas de muy bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. El riesgo de incumplimiento difiere sólo ligeramente del de los emisores u obligaciones con las más altas calificaciones del país.

A(col). Las Calificaciones Nacionales 'A' denotan expectativas de bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en mayor grado que lo haría en el caso de los compromisos financieros dentro de una categoría de calificación superior.

BBB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BBB' indican un moderado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, los cambios en las circunstancias o condiciones económicas son más probables que afecten la capacidad de pago oportuno que en el caso de los compromisos financieros que se encuentran en una categoría de calificación superior.

BB(col). Las Calificaciones Nacionales 'BB' indican un elevado riesgo de incumplimiento en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Dentro del contexto del país, el pago es hasta cierto punto incierto y la capacidad de pago oportuno resulta más vulnerable a los cambios económicos adversos a través del

tiempo.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican un riesgo de incumplimiento significativamente elevado en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Los compromisos financieros se están cumpliendo pero subsiste un limitado margen de seguridad y la capacidad de pago oportuno continuo está condicionada a un entorno económico y de negocio favorable y estable. En el caso de obligaciones individuales, esta calificación puede indicar obligaciones en problemas o en incumplimiento con un potencial de obtener recuperaciones extremadamente altas.

CCC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CCC' indican que el incumplimiento es una posibilidad real. La capacidad para cumplir con los compromisos financieros depende exclusivamente de condiciones económicas y de negocio favorables y estables.

CC(col). Las Calificaciones Nacionales 'CC' indican que el incumplimiento de alguna índole parece probable.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las Calificaciones Nacionales 'RD' indican que en la opinión de Fitch Ratings el emisor ha experimentado un "incumplimiento restringido" o un incumplimiento de pago no subsanado de un bono, préstamo u otra obligación financiera material, aunque la entidad no está sometida a procedimientos de declaración de quiebra, administrativos, de liquidación u otros procesos formales de disolución, y no ha cesado de alguna otra manera sus actividades comerciales.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un emisor o instrumento en incumplimiento.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

Nota: Los modificadores "+" o "-" pueden ser añadidos a una calificación para denotar la posición relativa dentro de una categoría de calificación en particular. Estos sufijos no se añaden a la categoría 'AAA', o a categorías inferiores a 'CCC'.

CALIFICACIONES CREDITICIAS NACIONALES DE CORTO PLAZO:

F1(col). Las Calificaciones Nacionales 'F1' indican la más fuerte capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. En la escala de Calificación Nacional de Fitch, esta calificación es

asignada al más bajo riesgo de incumplimiento en relación a otros en el mismo país. Cuando el perfil de liquidez es particularmente fuerte, un "+" es añadido a la calificación asignada.

F2(col). Las Calificaciones Nacionales 'F2' indican una buena capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, el margen de seguridad no es tan grande como en el caso de las calificaciones más altas.

F3(col). Las Calificaciones Nacionales 'F3' indican una capacidad adecuada de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Sin embargo, esta capacidad es más susceptible a cambios adversos en el corto plazo que la de los compromisos financieros en las categorías de calificación superiores.

B(col). Las Calificaciones Nacionales 'B' indican una capacidad incierta de pago oportuno de los compromisos financieros en relación a otros emisores u obligaciones en el mismo país. Esta capacidad es altamente susceptible a cambios adversos en las condiciones financieras y económicas de corto plazo.

C(col). Las Calificaciones Nacionales 'C' indican que el incumplimiento de un emisor es inminente.

RD(col). Las calificaciones Nacionales 'RD' indican que una entidad ha incumplido en uno o más de sus compromisos financieros, aunque sigue cumpliendo otras obligaciones financieras. Esta categoría sólo es aplicable a calificaciones de entidades.

D(col). Las Calificaciones Nacionales 'D' indican un incumplimiento de pago actual o inminente.

E(col). Descripción: Calificación suspendida. Obligaciones que, ante reiterados pedidos de la calificadora, no presenten información adecuada.

PERSPECTIVAS Y OBSERVACIONES DE LA CALIFICACIÓN:

PERSPECTIVAS. Estas indican la dirección en que una calificación podría posiblemente moverse dentro de un período entre uno y dos años. Asimismo, reflejan tendencias que aún no han alcanzado el nivel que impulsarían el cambio en la calificación, pero que podrían hacerlo si continúan. Estas pueden ser: "Positiva";

“Estable”; o “Negativa”.

La mayoría de las Perspectivas son generalmente Estables. Las calificaciones con Perspectivas Positivas o Negativas no necesariamente van a ser modificadas.

OBSERVACIONES. Estas indican que hay una mayor probabilidad de que una calificación cambie y la posible dirección de tal cambio. Estas son designadas como “Positiva”, indicando una mejora potencial, “Negativa”, para una baja potencial, o “En Evolución”, si la calificación pueden subir, bajar o ser afirmada.

Una Observación es típicamente impulsada por un evento, por lo que es generalmente resuelta en un corto período. Dicho evento puede ser anticipado o haber ocurrido, pero en ambos casos las implicaciones exactas sobre la calificación son indeterminadas. El período de Observación es típicamente utilizado para recoger más información y /o usar información para un mayor análisis.

Media Relations: Mónica Saavedra, Bogota, Tel: +57 1 326 9999, Email: monica.saavedra@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.

Derechos de autor © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Applicable Criteria

Corporate Rating Criteria (pub. 07 Aug 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/901296>)

Exposure Draft: Corporate Rating Criteria (pub. 14 Dec 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/907387>)

Investment Holding Companies Rating Criteria (pub. 12 Feb 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10018550>)

National Scale Ratings Criteria (pub. 07 Mar 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/895106>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10020914#solicitation>)

Endorsement Policy (<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

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligator being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

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.