

## Fitch Afirma Calificación de Grupo Sura en 'AAA(col)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings 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, energía e infraestructura, así como la compañía de alimentos Grupo Nutresa ('AAA(col)' con Perspectiva Estable).

#### Vínculo Crediticio entre Matriz y Subsidiarias:

Las calificaciones de Grupo Sura incorporan los vínculos fuertes con dos de sus principales subsidiarias SURA AM (83,6% de participación) y Suramericana S.A. (81,1% de participación). Los vínculos estratégicos con estas empresas son fuertes, basado en la importancia del flujo de dividendos recibidos. SURA AM y Suramericana S.A. representan en forma combinada aproximadamente 60% de los dividendos recibidos por Grupo Sura proyectados para 2018-2020. Adicionalmente, estas empresas son consideradas como estratégicamente importantes dentro del modelo de negocio de Grupo Sura, lo cual refuerza sus fuertes vínculos crediticios.

#### Estrategia de Crecimiento 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 esta adquisición como positiva desde un punto de vista estratégico para Grupo Sura, ya que consolida su participación en el negocio de administración de activos en Latinoamérica.

#### Flujo de Dividendos Estable:

Durante 2017, Grupo Sura recibió aproximadamente COP918.000 millones (USD273 millones) en dividendos de compañías en las que tiene participación. Fitch espera que los dividendos recibidos durante 2018 hayan sido alrededor de COP 846.000 millones (USD259 millones), menores a los proyectados previamente durante el año, dado que la empresa no recibió dividendos extraordinarios relacionados con la venta de los negocios de rentas vitalicias en algunos países de la región. El proceso de desinversión estuvo retrasado por las aprobaciones regulatorias respectivas. La mayor parte de estas aprobaciones ya fueron obtenidas o se espera que sean obtenidas en los próximos meses. Así, se espera un incremento en el flujo de dividendos recibidos por Grupo Sura en 2019, dada la finalización de estas transacciones.

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 2018 a 2020, 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.

**Reducción del Apalancamiento Todavía Pendiente:**

La deuda financiera de Grupo Sura cerró en COP5,1 billones a diciembre de 2017 y se espera que se haya ubicado al mismo nivel al cierre de 2018. La deuda consistía principalmente de bonos locales (26% del total de la deuda), créditos bancarios (24% de la deuda total) y USD850 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 5,8 veces (x) y 4,3x para el cierre de 2018 y 2019, respectivamente. El apalancamiento neto al cierre de 2017 se ubicó en 5,5x.

La empresa no redujo su apalancamiento en 2018 dado que recibió un menor flujo de dividendos a los anticipados, por el retraso en los dividendos extraordinarios recibidos. Se anticipa que la reducción del apalancamiento durante 2019 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 COP4,5 billones al cierre de 2019.

**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 participaciones no estratégicas. 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.

**Implementación de la Regulación sobre Conglomerados Financieros:**

El regulador local anunció la implementación de la Ley de Conglomerados Financieros hacia el primer semestre de 2020. Se espera que la regulación promueva la adopción de prácticas basadas en estándares internacionales diseñadas para ejercer una regulación prudencial sobre la industria financiera. Se espera que su implementación sea neutral para la calidad crediticia de Grupo Sura. A la fecha, Fitch no anticipa cambios en la estrategia financiera de la empresa derivados de la implementación de esta ley.

**Exposición Manejable a Riesgo Cambiario:**

La empresa tiene una exposición moderada al riesgo de tasa de cambio. Aproximadamente 40% 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 (USD300 millones). Fitch estima que una depreciación de la moneda local en 20% aumentaría 0,4x el apalancamiento neto de la empresa.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS 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 los vínculos crediticios fuertes con dos de sus subsidiarias principales, Sura AM (83.6% de control accionario) and Suramericana S.A. (81.1% de control accionario). Las calificaciones de Grupo Sura también 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.

Las calificaciones asignadas a las emisiones locales de bonos de Grupo Sura están en línea con las calificaciones nacionales 'AAA(col)' de Grupo Energía Bogotá S.A. E.S.P. Promigas S.A. E.S.P y Empresas Públicas de Medellín E.S.P. Todas estas empresas se benefician de mantener un flujo de caja operativo predecible y diversificación geográfica y por negocio. Si bien las métricas de apalancamiento de Grupo Sura se encuentran por encima de las de este grupo de pares, 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 anuales recibidos alcanzarán COP1 billón durante 2018 a 2020;

- dividendos de Bancolombia, Sura AM y Suramericana representan alrededor de 80% de los dividendos totales recibidos por Grupo Sura durante 2018 a 2020;
- apalancamiento neto entre 4,0x y 5,0x durante 2019 y 2020;
- cobertura de intereses, medida por la relación de dividendos a intereses, alrededor de 3x durante 2019 a 2020.

## SENSIBILIDAD DE LA 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 USD54 millones y USD75 millones en 2019 y 2020, respectivamente. El saldo en caja de la empresa se estima que haya cerrado en alrededor de USD10 millones al cierre de 2018.

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 participaciones no estratégicas. 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 2018 a 2020.

## 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

Joseph N. Bormann, CFA (Presidente del Comité de Calificación)

Director Ejecutivo

+1 312 368 3349

### Resumen de Ajustes a los Estados Financieros:

Los siguientes ajustes fueron incorporados en los estados financieros individuales de la empresa: La deuda total se ajusta para incorporar las dos emisiones internacionales de deuda realizadas por el vehículo de propósito especializado GrupoSura Finance; los gastos financieros son ajustados para incorporar los gastos financieros relacionados con la deuda registrada en GrupoSura Finance; los ingresos totales son ajustados para excluir ingresos no recurrentes o no operativos. El flujo de caja de las operaciones se ajustó para excluir los rubros no operativos, los cuales fueron reclasificados.

Relación con medios:

Mónica Saavedra, Bogotá. Tel. + 57 1 484-6770 Ext. 1931. E-mail: [monica.saavedra@fitchratings.com](mailto:monica.saavedra@fitchratings.com)

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14,2017);

- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

#### INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR O ADMINISTRADOR: GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A./EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS POR COP250.000 MILLONES CON VENCIMIENTO ENTRE 2019 Y 2049/PROGRAMA DE EMISIÓN DE BONOS ORDINARIO Y PAPELES COMERCIALES A SER COLOCADOS EN EL MERCADO DE CAPITAL COLOMBIANO HASTA POR \$1.3 BILLONES

NÚMERO DE ACTA: 5430

FECHA DEL COMITÉ: 11 DE FEBRERO DE 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: REVISIÓN PERIÓDICA

MIEMBROS DE COMITÉ: JOSEPH BORMANN/PRESIDENTE, NATALIA O'BYRNE CUELLAR, RAFAEL MOLINA GARCÍA

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](https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1B0DCCCE-4579-444A-95A4-571E22EC9C13/06-12-2017%20LISTA%20COMITE%20TECNICO.PDF)

LA CALIFICACIÓN DITICIO 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.

#### DEFINICIONES DE ESCALAS NACIONALES DE CALIFICACIÓN

##### 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.

ESTA CALIFICACIÓN ES EMITIDA POR UNA CALIFICADORA DE RIESGO SUBSIDIARIA DE FITCH RATINGS, INC. ESTA ÚLTIMA ES LA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA COMISIÓN DE VALORES DE EE.UU. (U.S. SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION) COMO UNA ORGANIZACIÓN QUE CALIFICA RIESGO RECONOCIDA NACIONALMENTE (NATIONALLY RECOGNIZED STATISTICAL RATING ORGANIZATION) O NRSRO POR SUS SIGLAS EN INGLÉS. SIN EMBARGO, LA SUBSIDIARIA QUE EMITE ESTA CALIFICACIÓN NO ESTÁ LISTADA DENTRO DEL APARTADO 3 DEL FORMULARIO NRSRO (FAVOR DE REFERIRSE A [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory)) Y, POR LO TANTO, NO ESTÁ AUTORIZADA A EMITIR CALIFICACIONES EN REPRESENTACIÓN DE LA NRSRO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://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/COLOMBIA](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/COLOMBIA). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS 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 © 2019 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".