

OPINIÓN CREDITICIA

1 de octubre del 2020

Revisión

 **Califique esta investigación**

CALIFICACIÓN

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.

Domicilio	Bogotá, Distrito Capital, Colombia
Calificación a largo plazo	Ba3
Tipo	Calificación del grupo corporativo a largo plazo
Perspectiva	Estable

Consulte la [sección de calificaciones](#) incluida al final de este informe para obtener más información. Las calificaciones y perspectiva incluidas reflejan la información a la fecha de publicación.

Contactos de analistas

Rosa Morales +52.55.1253.5746
AVP Mgr-Rtgs & Research Sup
rosa.morales@moodys.com

Marianna Waltz, Analista Financiera
Certificada +55.11.3043.7309
MD-Corporate
Financemarianna.waltz@moodys.com

»

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P. Revisión del análisis de crédito

Resumen

Las calificaciones de la [Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.](#) (ETB) reflejan la aplicación de nuestro enfoque de análisis de incumplimiento de pago conjunto para emisores gubernamentales. La calificación de la ETB representa en su conjunto: la evaluación del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) subyacente de b1, la calificación de Baa2 estable de [Bogotá, Distrito Capital \(Colombia\)](#), una muy alta dependencia de incumplimiento entre ETB y Bogotá, y un nivel moderado de respaldo esperado por parte de Bogotá en caso de problemas financieros.

La BCA incorpora las posiciones de liderazgo de la empresa en el mercado de telefonía fija y banda ancha en Bogotá, cierto grado de diversificación de productos con operaciones adicionales en televisión por suscripción y telefonía móvil, y su bajo promedio y perfil cómodo de vencimientos de deuda. De manera simultánea, también refleja la baja escala y concentración geográfica de ETB en comparación con sus competidores principales, que son operadores más grandes, con mayor diversificación y capitalización. Existe una alta presión competitiva en el sector de las telecomunicaciones en Colombia, y ETB tiene una capacidad de inversión más limitada en comparación con la de sus pares, lo que podría afectar su capacidad de crecimiento.

Fortalezas crediticias

Sólida posición en el mercado de telefonía fija y banda ancha en Bogotá

- » Apalancamiento bajo y liquidez adecuada
- » Los negocios de telefonía móvil, banda ancha de fibra óptica y televisión por suscripción diversifican la base de ingresos

Desafíos crediticios

- » Fuerte competencia de operadores más grandes y mejor capitalizados
- » Concentración de las operaciones en Bogotá
- » Medios financieros más limitados para inversión en comparación con los de sus pares

Perspectiva de calificación

La perspectiva de calificación estable de ETB refleja nuestra expectativa de que la empresa mantenga al menos un desempeño operativo estable con una liquidez adecuada durante los próximos 12 a 18 meses.

Factores que podrían llevar a una mejora de la calificación

Las calificaciones de ETB podrían mejorar si:

- » ETB es capaz de hacer frente a las presiones competitivas, recuperar el crecimiento de sus ingresos y seguir aumentando su participación en sus segmentos comerciales
- » Su margen EBITDA, conforme a los ajustes de Moody's, se mantiene por encima del 30%
- » De manera constante, el flujo de caja libre (FCL)/la deuda bruta ajustada mejora por encima del 6%

Para considerar una acción de calificación positiva, también tendríamos que confirmar el respaldo firme de los accionistas, y el mantenimiento de una liquidez adecuada.

Factores que podrían llevar a una reducción en la calificación

Las calificaciones de ETB podrían verse reducidas si:

- » su liquidez disminuye
- » su margen EBITDA ajustado se acerca al 20%
- » de manera constante, su apalancamiento (deuda bruta ajustada de Moody's/EBITDA) aumenta a una tasa por encima de 4,0x

Indicadores clave

Documento adjunto 1

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.

Millones de USD	Dic. 15	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18	Dic. 19	LTM (Jun. 20)	Próximos 12 a 18 meses
Ingresos	532,1	475,9	497,5	481,6	459,0	423,8	396,0
Deuda/EBITDA	2,0x	2,2x	1,8x	1,5x	0,8x	0,8x	1,0x
RCF /deuda	47,3%	54,2%	60,1%	65,6%	109,0%	93,4%	84,7%
(EBITDA - CAPEX)/gastos financieros	-27,6x	-1,6x	1,2x	3,0x	5,6x	3,7x	0,1x

Todos los índices y cifras se calculan utilizando las estimaciones y ajustes estándar de Moody's. Las proyecciones de Moody's (e) corresponden al dictamen de Moody's, y no representan el punto de vista del emisor. Los períodos corresponden al cierre del ejercicio, salvo que se indique lo contrario. LTM = Last 12 months (últimos doce meses).

Fuentes: Moody's Financial Metrics™ (histórico) y Moody's Investors Service (proyecciones)

Perfil

ETB es una empresa establecida de prestación de servicios de telecomunicaciones que ofrece servicios de telefonía fija y móvil, banda ancha y televisión por suscripción en la capital de Colombia y sus zonas circundantes. La Empresa ocupa posiciones de liderazgo en el mercado de telefonía fija y banda ancha en Bogotá y, desde 2014, se ha expandido a los sectores de telefonía móvil y televisión por suscripción. Para el periodo de 12 meses que finalizó el 30 de junio del 2020, los ingresos de ETB ascendían a COP 1.489 mil millones (alrededor de USD 424 millones).

Actualmente, la ciudad de Bogotá es el accionista mayoritario, con el 86% del capital social de la empresa. Cerca del 12% de las acciones son acciones flotantes, y se negocian públicamente en la bolsa de valores de Colombia.

Consideraciones crediticias detalladas

El apalancamiento se mantendrá bajo para la categoría de calificación, pero el FCL negativo se reflejará en un deterioro del efectivo

La pandemia del coronavirus ha afectado la economía colombiana, y nuestras proyecciones más recientes para el 2020 indican una contracción PIB real del 7,3%, seguida de un crecimiento del 5,3% en 2021. El gobierno colombiano estimó que

Esta publicación no anuncia una acción de calificación crediticia. Para consultar cualquier calificación crediticia a la que se haga referencia en esta publicación, la información más reciente de acciones de calificación crediticias, así como la historia crediticia, ingrese a la página del emisor/entidad en www.moody.com y haga clic en la pestaña calificaciones.

para junio del 2020, el 91% de la economía entraría nuevamente en funcionamiento, frente al 69% en abril. Esperamos que los ingresos brutos de ETB disminuyan cerca del 10% en 2020 debido al deterioro de los ingresos provenientes del gobierno y del sector de telefonía móvil, a pesar de la influencia positiva en los ingresos por servicios de banda ancha fija relacionados con el aumento en el consumo de datos, y el traslado de los consumidores a servicios de fibra óptica de mayor precio durante el período de distanciamiento social. ETB también enfrentó problemas con el recaudo, lo que llevó a que la empresa suspendiera el servicio a algunos clientes en marzo del 2020. En junio, el recaudo ya se había normalizado.

Esperamos que el margen EBITDA informado por ETB sea del 29% en 2020 y del 33% en 2021, significativamente por debajo del 35% informado en 2019, lo que reflejará los mayores costos para atraer nuevos suscriptores, el cambio de divisas, la competencia intensa y constante y la necesidad de que ETB mantenga gastos de comercialización adecuados.

La empresa pagó la deuda a fines de 2019, mediante una oferta de readquisición de hasta COP 400 mil millones por su bono de COP 530 mil millones al 7,00% con vencimiento en 2023, lo que se tradujo en una reducción neta de COP 118 mil millones. Aún así, esperamos que el apalancamiento de ETB sea de alrededor de 1x en 2021, respecto al 0,8x registrado durante el último periodo de 12 meses que finalizó en junio del 2020.

El desempeño operativo de ETB y el FCL mostraron un deterioro significativo después de 2014, cuando la empresa invirtió para posicionarse en los segmentos de telefonía móvil, banda ancha de fibra óptica y televisión por suscripción. En 2014 y 2015, el gasto de capital de la empresa representó el 54,6% y el 64,7% de los ingresos, respectivamente. Así, ETB redujo significativamente sus gastos de capital, equivalentes al 30,9% de los ingresos en 2018 y al 21,7% en 2019, lo que sigue siendo alto para los estándares de la industria. Esperamos que el gasto de capital sea de COP 388 mil millones en 2020 y COP 440 mil millones en 2021; esto representa un 29% de los ingresos en promedio. También esperamos que ETB pague dividendos en 2020 por COP 22 mil millones y por COP 81 mil millones en 2021, lo que derivará en un flujo de caja negativo.

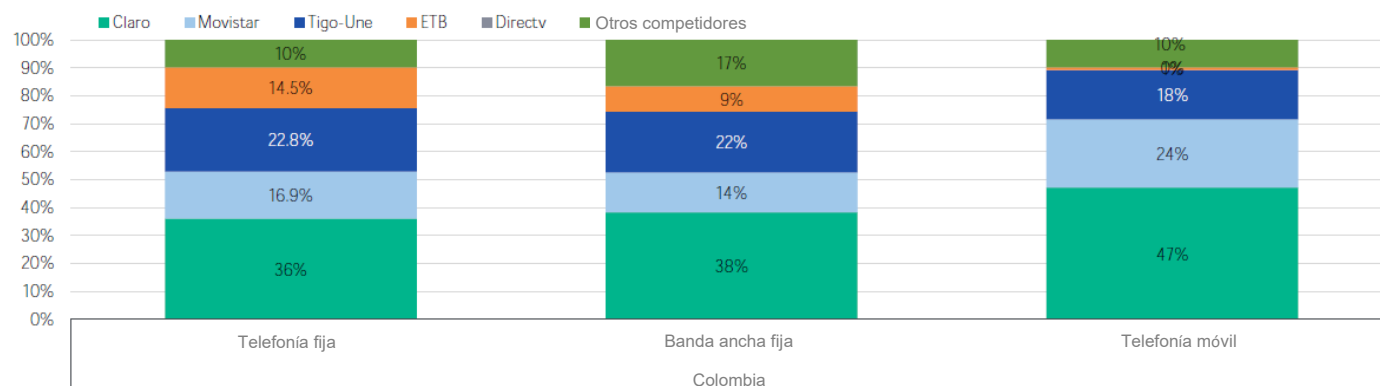
La empresa tiene un flujo de caja suficiente para cubrir los gastos e inversiones en los años 2020 y 2021; sin embargo, más allá del 2021, la empresa podría necesitar de adquirir una deuda adicional para ejecutar sus planes, particularmente si la competencia se intensifica, aumentando los gastos para atraer y retener clientes.

La competencia seguirá siendo intensa

Actualmente en Colombia, así como en la mayor parte de América Latina, el crecimiento de los ingresos se debe principalmente a los servicios de banda ancha y al mayor uso de datos, tanto en el sector de la telefonía fija como móvil. La estrategia de ETB consiste en continuar atrayendo suscriptores adicionales para su red de fibra óptica, que fue construida recientemente y ofrece las velocidades más altas. A junio del 2020, el número de suscriptores de fibra óptica aumentó en un 18% desde diciembre del 2019. Se ha registrado un alto nivel de inversión para apoyar la implementación de los servicios y satisfacer el creciente consumo de datos, así como sus plataformas de televisión por suscripción y triple play. La implementación de la oferta totalmente digital de ETB incluye servicios de fibra hasta la cabina (FTTC) y fibra hasta el hogar (FTTH). ETB es el único operador de telecomunicaciones en Bogotá que ofrece servicios de fibra óptica, mientras que sus competidores siguen dependiendo de redes híbridas. Sin embargo, los niveles de penetración de ETB son bastante bajos hasta ahora, con una capacidad estimada para servir hasta 1,5 millones de hogares, y con 351.000 hogares conectados a fines del 2020 (338.000 a diciembre de 2018).

ETB ha enfrentado una intensa presión competitiva de operadores pequeños y fragmentados, así como de tres empresas multinacionales más grandes e integradas. Claro de [América Móvil, S.A.B. de C.V.](#) (calificación A3 negativa), Movistar de [Telefónica S.A.](#) (calificación Baa3 estable) y Tigo de [Millicom International Cellular S.A.](#) (calificación Ba1 estable), mantienen las mayores cuotas de mercado en Colombia, aunque la posición de ETB en Bogotá sigue siendo importante en los segmentos de telefonía fija y banda ancha. Además, la firma de capital privado Novator Partners LLP, que tiene presencia en Chile a través de su subsidiaria [WOM, S.A.](#) (calificación B1 estable), adquirió una participación mayoritaria en Avantel de Colombia en julio del 2020, e inició un plan de reestructuración de negocio principalmente enfocado en los segmentos de telefonía móvil y banda ancha.

Documento adjunto 2

ETB es el cuarto mayor operador para servicios de telefonía fija y banda ancha a nivel nacional

Fuente: MinTIC (datos correspondientes al 4T del 2019)

Proceso de venta de ETB cancelado

Anteriores administraciones de Bogotá tenían la intención de vender la participación del gobierno en la empresa y, en 2016, el gobierno inició un proceso de venta a un precio de COP 671 por acción, estimando el capital de la empresa en alrededor de USD 800 millones. A raíz de las acciones legales interpuestas por opositores al proyecto de privatización, un juez suspendió el proceso de venta en 2017. A finales del 2018, un fallo de un tribunal de apelación obligó a Bogotá a reiniciar el proceso de venta de ETB desde el principio, en caso de que el gobierno estuviera dispuesto a vender su participación. A principios del 2019, el gobierno de Bogotá anunció que ya no buscaría vender su participación.

La actual administración de Bogotá asumió funciones a principios del 2020 y, junto con ETB, implementó una estrategia comercial que incluyó una renovación de la marca enfocada en la atención al cliente para aprovechar el servicio de banda ancha de fibra óptica de la empresa, que es un activo importante para Bogotá y principal factor diferenciador de ETB.

Por el momento, continuamos considerando a ETB como un emisor gubernamental, e incorporamos en nuestra calificación Ba3 para ETB un nivel moderado de respaldo del gobierno de Bogotá.

El marco regulatorio ha favorecido a las empresas más pequeñas

La regulación colombiana ha impuesto medidas desiguales entre las empresas ya establecidas, favoreciendo a las empresas más pequeñas y a los nuevos participantes en los distintos segmentos. Como empresa dominante, Claro de América Móvil debe cumplir con los requisitos de desagregación y prestación de servicios mayoristas. América Móvil había estado sujeta a tarifas de interconexión desiguales para sus servicios móviles desde 2012 hasta fines del 2016. Otras medidas regulatorias incluyen la propiedad limitada del espectro y la eliminación de las cláusulas de permanencia de los contratos, a través del subsidio y la venta de dispositivos móviles desbloqueados para que los clientes puedan cambiar de operador fácilmente. En 2018, la Comisión de Regulación de Comunicaciones (CRC) aprobó la resolución 5111 que prohíbe que las empresas colombianas de telecomunicaciones cobren a los clientes en caso de suspensión de la línea, lo que tuvo un leve impacto negativo en los ingresos de ETB ese año.

Las cuotas de mercado tradicionalmente dominantes de ETB han ido disminuyendo respecto a los servicios de telefonía fija y, en menor medida, en los servicios de banda ancha fija. Si bien ETB aún mantiene cuotas de mercado significativas para estos servicios en Bogotá, sus posiciones han mostrado una tendencia a la baja, mientras que se observa un aumento en el número de acciones suscritas de Claro. Por otro lado, ETB ha aumentado su participación en el segmento de televisión por suscripción en Bogotá a alrededor del 6% al 7% desde 2016 (equivalente a cerca del 2% a nivel nacional) respecto al índice de participación cero registrado en el segundo trimestre de 2014. Su participación en el sector de telefonía móvil sigue siendo muy pequeña, con menos del 1% de los suscriptores de Colombia.

Consideraciones ambientales, sociales y de gobernanza

Los proveedores de servicios de telecomunicaciones como ETB tienen, en general, una exposición comercial directa bastante baja en términos de riesgos ambientales y sociales.

La junta directiva de la ETB está compuesta por siete miembros, de los cuales tres son independientes. El comité de auditoría y riesgos apoya el trabajo de la junta; está compuesto por tres miembros independientes y se encarga de asegurar la eficacia de los sistemas de control interno de la empresa.

ETB está bajo el control del gobierno de Bogotá y debe un dividendo excepcional a Bogotá, el cual fue declarado en 2015 y cuyo calendario de pago se renegó en 2017, con inicio previsto en 2020. ETB no ha declarado dividendos desde 2015, invirtiendo el efectivo generado en sus operaciones y en la recuperación de su saldo de efectivo. El actual equipo de gestión se ha enfocado en aumentar la rentabilidad de la empresa, manteniendo un bajo nivel de apalancamiento.

Análisis de liquidez

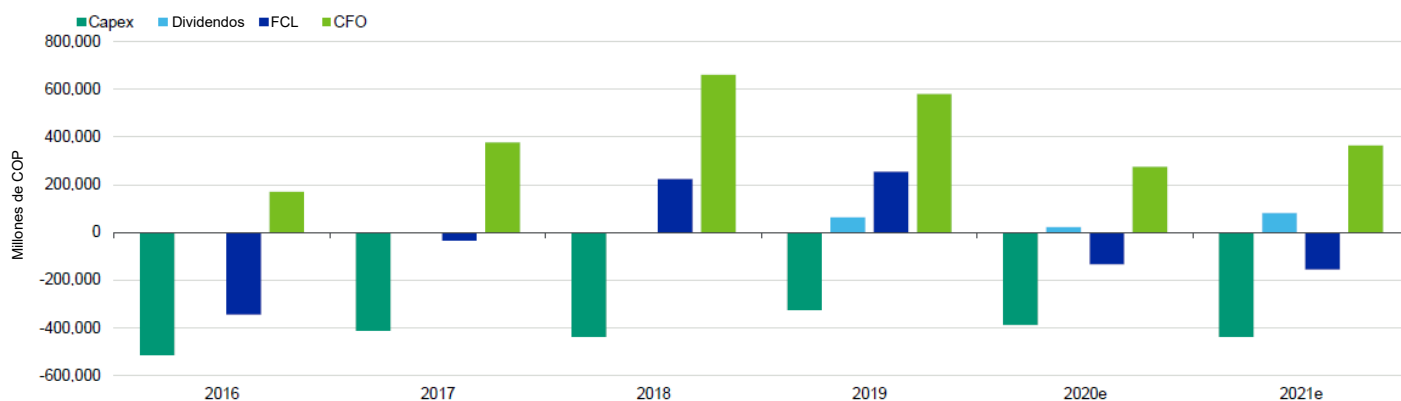
ETB mantiene una liquidez adecuada. Básicamente, la deuda de la empresa comprende un bono por COP 354 mil millones con vencimiento en enero de 2023, mientras que su deuda a corto plazo es muy pequeña, cercana a los COP 5 mil millones a nivel de subsidiarias. A fines de junio del 2020, el saldo de caja de ETB ascendía a COP 406 mil millones, ligeramente por debajo de los COP 492 mil millones registrados al cierre del ejercicio del 2019.

Esperamos que el saldo de caja de la empresa disminuya a cerca de COP 200 mil millones en 2021, debido a las necesidades relacionadas con el capex y el pago de dividendos de la empresa. Como parte de la nueva estrategia de ETB, la empresa reevaluó las inversiones de capital previstas, que junto con el pago de dividendos previsto para el 2020, generarán un FCL negativo. ETB no dispone de ninguna instalación rotativa comprometida.

A fines del ejercicio del 2019, ETB adeudaba al gobierno de Bogotá COP 380 mil millones en dividendos, cuyo desembolso debía comenzar en 2017, pero ETB renegó los términos en dicho año y acordó iniciar el pago de dividendos en 2020; sin embargo, ETB adelantó el pago de COP 62 mil millones en 2019, y pagará otros COP 22 mil millones en 2020. Estos pagos se realizarán a lo largo de ocho años.

Documento adjunto 3

El flujo de caja libre permanecerá negativo



Fuente: Moody's Financial Metrics™ (histórico) y Moody's Investors Service (proyecciones)

Metodología y sistema de puntuación

El resultado indicado por el sistema de puntuación de nuestra visión a futuro de 12-18 meses bajo la metodología de calificación de proveedores de servicios de telecomunicaciones es Ba1, tres puntos por encima del BCA actual de ETB de b1. Esta diferencia de tres puntos refleja la escala de la empresa y el entorno competitivo del mercado de telecomunicaciones colombiano.

Documento adjunto 4

Factores de calificación

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.

Sistema de puntuación de la industria de proveedores de servicios de telecomunicaciones [1] [2]	LTM actual 30/06/2020		Visión a futuro de 12-18 meses de Moody's Al 30/09/2020	
	Medición	Puntaje	Medición	Puntaje
Factor 1: Escala (12,5%)				
a) Ingresos (en miles de millones de USD)	\$0,4	Ca	\$0,4	Ca
Factor 2: Perfil de negocios (27,5%)				
a) Modelo de negocio, entorno competitivo y posicionamiento técnico	Ba	Ba	Ba	Ba
b) Marco regulatorio	Ba	Ba	Ba	Ba
c) Participación	Ba	Ba	Ba	Ba
Factor 3: Rentabilidad y eficiencia (10%)				
a) Tendencia de ingresos y sostenibilidad de márgenes	B	B	B	B
Factor 4: Apalancamiento y cobertura (35%)				
a) Deuda/EBITDA	0,8x	Aa	1x	Aa
b) RCF/Deuda	99,4%	Aaa	84,7%	Aaa
c) (EBITDA - CAPEX)/Gastos financieros	3,7x	Baa	0,1x	Ca
Factor 5: Política financiera (15%)				
a) Política financiera	Ba	Ba	Ba	Ba
Calificación:				
a) Resultado indicado por el sistema de puntuación		Ba1		Ba2
b) Calificación asignada actual				Ba3
Emisor gubernamental	Factor			
a) Evaluación del riesgo crediticio base	b1		b1	
b) Calificación de la divisa local del gobierno	Baa2		Baa2	
c) Dependencia de incumplimiento	Muy alta		Muy alta	
d) Respaldo	Moderado		Moderado	
e) Calificación asignada actual	Ba3		Ba3	

[1] Todos los índices se basan en datos financieros 'ajustados', e incorporan los ajustes estándar globales de Moody's para corporaciones no financieras. [2] Al 30/06/2020(L). [3] Esto representa la visión a futuro de Moody's, no la visión del emisor y, salvo que se indique en el texto, no incorpora adquisiciones y desinversiones importantes.

Fuentes: *Moody's Financial Metrics™ (histórico)* y *Moody's Investors Service (proyecciones)*

Apéndice

Documento adjunto 5

Desglose del EBITDA ajustado por Moody's

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.

(en millones de USD)	AF Dic-15	AF Dic-16	AF Dic-17	AF Dic-18	AF Dic-19	LTM finalizado a Jun-20
EBITDA informado	68,1	99,5	124,4	231,9	163,9	84,1
Arrendamientos operativos	44,3	39,1	38,5	46,9	0,0	0,0
Inusuales	53,0	0,0	0,0	-62,7	-1,3	-1,3
Ajustes no estándar	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	55,9
EBITDA ajustado por Moody's	165,0	138,5	163,0	216,1	162,6	138,7

Para el cálculo de todas las cifras se utilizan las estimaciones y ajustes estándar de Moody's.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Documento adjunto 6

Desglose de la deuda ajustada por Moody's

Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.

(en millones de USD)	AF Dic-15	AF Dic-16	AF Dic-17	AF Dic-18	AF Dic-19	LTM finalizado a Jun-20
Deuda informada	167,0	186,5	181,0	166,9	128,8	97,7
Arrendamientos operativos	113,6	118,9	114,2	127,7	0,0	0,0
Deuda ajustada por Moody's	280,6	305,5	295,2	294,6	128,8	97,7

Para el cálculo de todas las cifras se utilizan las estimaciones y ajustes estándar de Moody's.

Fuente: Moody's Financial Metrics™

Calificaciones

Documento adjunto 7

Categoría	Calificación de Moody's
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTÁ S.A. E.S.P.	
Perspectiva	Estable
Calificación del grupo corporativo	Ba3
Moneda doméstica principal no garantizada	Ba3

Fuente: Moody's Investors Service

© 2020 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciantes y filiales (en conjunto, "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y/O SUS FILIALES DE CALIFICACIONES DE CRÉDITO CORRESPONDEN A LOS DICTÁMENES ACTUALES DE MOODY'S SOBRE EL FUTURO RIESGO CREDITICO RELATIVO DE LAS ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O DEUDAS Y TÍTULOS VALORES SIMILARES A DEUDAS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S, Y (EN CONJUNTO, "PUBLICACIONES") PUEDEN INCLUIR DICHO DICTÁMENES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD PUEDA LLEGAR A INCUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y CUALQUIER PÉRDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O DETERIORO. CONSULTE LA PUBLICACIÓN CON LOS SÍMBOLOS Y DEFINICIONES DE LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A LAS QUE SE REFIEREN LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S INVESTORS SERVICE. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDO, ENTRE OTROS: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO, O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES"), Y OTROS DICTÁMENES INCLUIDOS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SE CONSIDERAN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S TAMBIÉN PUEDEN INCLUIR ESTIMACIONES CUANTITATIVAS BASADAS EN MODELOS DE RIESGO CREDITICIO Y DICTÁMENES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTROS DICTÁMENES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI OFRECEN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTROS DICTÁMENES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES RESPECTO A LA COMPRA, VENTA, O CONSERVACIÓN DE TÍTULOS VALORES ESPECÍFICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, U OTROS DICTÁMENES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO OFRECEN COMENTARIOS SOBRE LA SOSTENIBILIDAD DE UNA INVERSIÓN EN FAVOR DE UN INVERSOR ESPECÍFICO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTROS DICTÁMENES Y HACE SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR REALIZARÁ, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DE CADA TÍTULO VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO PARA SU COMPRA, CONSERVACIÓN O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTROS DICTÁMENES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO PRETENDEN SER UTILIZADOS POR INVERSORES MINORISTAS, Y SERÍA IMPRUDENTE E INAPROPIADO QUE LOS INVERSORES MINORISTAS USEN LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTROS DICTÁMENES O PUBLICACIONES DE MOODY'S CUANDO ESTÉN TOMANDO UNA DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA COMUNICARSE CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LA LEY, INCLUIDA, ENTRE OTRAS, LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR, Y NINGUNA INFORMACIÓN DEL MISMO SE PUEDE COPIAR, O DE OTRO MODO, REPRODUCIR, REFORMATAR, TRANSMITIR, TRANSFERIR, DIFUNDIR, REDISTRIBUIR O REVENDER, O ALMACENAR PARA SU USO POSTERIOR PARA CUALQUIERA DE DICHO FINES, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO EN ABSOLUTO, POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO POR ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTROS DICTÁMENES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO PRETENDEN SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO REFERENCIA, DEBIDO A QUE SU PROPÓSITO ES ÚNICAMENTE REGULATORIO, Y NO SE DEBEN USAR DE NINGUNA MANERA QUE RESULTE EN UN USO COMO REFERENCIA.

MOODY'S obtiene toda la información contenida en este documento de fuentes que considera precisas y confiables. A pesar de posibles errores humanos y automáticos, así como otros factores, toda la información contenida en el presente documento se proporciona "COMO ES" sin garantía de ninguna índole. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias, a fin de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia tenga la suficiente calidad y se obtenga de fuentes que MOODY'S considere confiables, incluyendo, cuando corresponda, fuentes de terceros independientes. No obstante, MOODY'S no es un auditor y no puede verificar ni validar de manera independiente, en todos los casos, la información recibida durante el proceso de calificación o al preparar sus publicaciones.

En la medida en que lo permita la ley, MOODY'S y sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen responsabilidad alguna ante ninguna persona o entidad por cualquier daño o perjuicio indirecto, especial, consecuente o involuntario que se genere de o en relación a la información contenida en el presente o el uso de o incapacidad de usar esa información, incluso si a MOODY'S o cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores se les informa por anticipado acerca de la posibilidad de dichos daños o perjuicios, incluidos, entre otros: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido cuando el instrumento financiero relevante no sea objeto de una calificación crediticia asignada por MOODY'S.

En la medida en que lo permita la ley, MOODY'S y sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen responsabilidad por cualquier daño o perjuicio directo o compensatorio causado a cualquier persona o entidad, incluidos, entre otros, por cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, mala conducta intencional o cualquier otro tipo de obligación que, para fines de aclarar cualquier duda, no se puede excluir en virtud de la ley) por parte de, o cualquier contingencia dentro o ajena al control de MOODY'S o cualquiera de sus directores, funcionarios, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores que se genere de o en relación a la información contenida en el presente o del uso de o incapacidad de usar esa información.

MOODY'S NO OTORGA NI REALIZA GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD, PARA CUALQUIER PROPÓSITO ESPECÍFICO, DE CUALQUIER CALIFICACIÓN CREDITICIA, EVALUACIÓN, OTRO DICTAMEN O INFORMACIÓN DE CUALQUIER FORMA O MANERA ALGUNA.

Moody's Investors Service, Inc., una agencia subsidiaria de calificación crediticia en propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), da a conocer por medio del presente que la mayoría de emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, empréstitos, pagarés y papeles comerciales) y acciones preferentes calificadas por Moody's Investors Service, Inc., han acordado, antes de asignar cualquier calificación crediticia, pagarle a Moody's Investors Service, Inc. por cualquier calificación crediticia, dictamen y servicios prestados sus honorarios, que oscilarán entre los USD 1000 y USD 2 700 000 aproximadamente. MCO y Moody's Investors Service también cuentan con políticas y procedimientos para abordar la independencia de las calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y los procesos de calificación crediticia. La información respecto a ciertas relaciones que pueden existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen una calificación crediticia de Moody's Investors Service y que también han informado públicamente a la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés) que tienen un porcentaje de participación en MCO de más del 5 % se publica anualmente en www.moody.com bajo el encabezado "Investor Relations — Corporate Governance — Director and Shareholder Affiliation Policy (Relaciones con Inversores - Gobierno Corporativo - Política de Relaciones entre Directores y Accionistas)".

Las siguientes condiciones adicionales aplican solo en Australia: Cualquier publicación de este documento en Australia se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros de Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento pretende ser facilitado únicamente a "clientes mayoristas" de acuerdo a la definición del artículo 761G de la Ley de Sociedades del 2001. Al acceder al presente documento desde Australia, usted declara ante MOODY'S que es o que está accediendo al documento como representante de un "cliente mayorista", y que ni usted ni la entidad a la que representa difundirá de manera directa o indirecta este documento o su contenido a "clientes minoristas", según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades del 2001. La calificación crediticia de MOODY'S es una opinión respecto a la solvencia de una obligación de deuda del emisor, y no sobre los valores de capital del emisor o cualquier forma de título valor disponible para inversores minoristas.

Las siguientes condiciones adicionales aplican solo en Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, y subsidiaria de calificación crediticia en propiedad total de Moody's Group Japan G.K., que a su vez pertenece en su totalidad a Moody's Overseas Holdings Inc., una subsidiaria en total propiedad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia de calificación crediticia, y subsidiaria de calificación crediticia en propiedad total de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (NRSRO, por sus siglas en inglés). Por lo tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ corresponden a calificaciones crediticias que no cumplen con los requisitos de la NRSRO. Las calificaciones crediticias que no pertenecen a una NRSRO son asignadas por una entidad que no es una NRSRO, y en consecuencia, la obligación calificada no se considerará para ciertos tipos de tratamiento según las leyes de los Estados Unidos. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas en la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (calificaciones), respectivamente.

Por el presente, MJKK o MSFJ (según corresponda) da a conocer que la mayoría de emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, empréstitos, pagarés y papeles comerciales) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según corresponda) han acordado, antes de asignar cualquier calificación crediticia, pagarle a MJKK o MSFJ por cualquier calificación crediticia, dictamen y servicios prestados sus honorarios que oscilarán entre los JPY 125.000 y JPY 250.000.000, aproximadamente.

MJKK y MSFJ cuentan además con políticas y procedimientos para abordar los requisitos regulatorios japoneses.