

Fitch Revisa la Perspectiva a Estable y Afirma en 'AA+(col)' la Calificación de ETB

Fitch Ratings - Bogotá/Chicago - (Febrero 27, 2018): Fitch Ratings afirmó en 'AA+(col)' la calificación nacional de largo plazo de la Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P. (ETB). Asimismo, revisó la Perspectiva a Estable desde Negativa.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

La afirmación y la estabilización de la perspectiva de calificación refleja las mejoras recientes en las métricas de ETB, que superaron las expectativas de Fitch, tendencia que se espera se mantenga entre 2018 y 2020. La compañía logró incrementos materiales en su EBITDA durante 2017 a través de reducciones de costos y una generación estable de ingresos. Adicionalmente, la ejecución menor de inversiones de capital (capex) en 2017 permitió a la compañía generar flujos de caja libre (FCL) positivo y reducir las necesidades de financiación, con lo cual se espera que el apalancamiento neto ajustado se reduzca a 1,5 veces (x) al cierre de diciembre de 2017 desde 2x un año atrás, métrica que está significativamente por debajo de la proyección de Fitch de 2,6x esperadas en su caso base del año anterior.

La calidad crediticia de ETB incorpora la expectativa de un EBITDA estable, la racionalización de la estrategia de capex y la fortaleza de sus activos de red de fibra. Asimismo, la decisión del distrito de permitir a ETB posponer COP373.000 millones de distribución de dividendos hasta 2020 se considera positiva ya que reduce la presión en el FCL proyectado de ETB entre 2018 y 2019 en un promedio de COP68.000 millones por año, lo cual resulta en un desempeño mejor del FCL al compararlo con las proyecciones anteriores de Fitch.

Las calificaciones de ETB las limita su diversificación geográfica y de ingresos por servicios bajas, la penetración baja de su red FTTH y la base de suscriptores relativamente pequeña que limita la capacidad de la compañía de alcanzar crecimientos de ingresos y EBITDA en magnitudes importantes en el corto y mediano plazo. Esto se considera negativo dada la tendencia de contracción de los ingresos tradicionales de cobre por voz fija e internet, los cuales se espera que representen 47% de las ventas de la compañía en 2017 (cálculos de Fitch). Fitch proyecta que el impacto de ingresos menores provenientes de la red de cobre se mitigue moderadamente por el crecimiento en los ingresos de los servicios no tradicionales.

Incremento Sustancial del EBITDA:

ETB continuó revirtiendo la tendencia de contracción del EBITDA que mostró desde 2013 a 2015 a través de la reducción de sus costos operacionales como porcentaje de sus ingresos desde 71% en 2016 a 64% en 2017, con lo cual aumentó su margen EBITDA desde 21,9% en 2016 hasta 30,4% proyectado al cierre de 2017. A pesar de que el incremento del EBITDA es positivo, Fitch prevé que la generación de flujo de caja de ETB mejorará de forma modesta debido al crecimiento relativamente bajo de suscriptores de los servicios no tradicionales, mientras que la operación de línea fija en cobre se sigue contrayendo y la contribución del servicio móvil se mantiene relativamente baja (menor a 10% de las ventas). Fitch proyecta que el flujo de caja operativo (FCO) de ETB estará en promedio alrededor de los COP327.000 millones entre 2018 y 2019, lo cual se compara con los COP360.000 millones en 2017, según estimaciones de Fitch, y con un FCO de COP64.000 millones en 2016.

Apalancamiento Bajo Esperado:

El aumento en el EBITDA y la deuda menor registrada en 2017 debido a la decisión de ETB de posponer el capex originalmente planeado para 2017, contribuyó a reducir de manera importante el apalancamiento, con lo cual se espera que la relación deuda neta total ajustada sobre el EBITDA se reduzca hasta 1,5x al cierre de 2017, métrica inferior al 2,6x esperado por Fitch en la revisión del año pasado. Fitch espera que la métrica de apalancamiento neto ajustado se ubique alrededor de las 2x entre 2018 y 2020, métrica robusta para su nivel de calificación. La deuda ajustada de la compañía incluye los arrendamientos capitalizados como deuda fuera del balance. Los esfuerzos de ETB para incrementar el negocio 4G/LTE en el segmento móvil, resultará en un gasto de rentas aproximado de 7,7% de los ingresos proyectados, que Fitch capitaliza como deuda fuera del balance usando un múltiplo de 5x.

FCL Aumenta Moderadamente:

Fitch espera que ETB reduzca su intensidad de capex (inversiones de capital como porcentaje de los ingresos) desde 27,8% en 2016 hasta 22,6%, lo cual aunado con el aplazamiento del pago de dividendos, permitiría a la compañía obtener un FCL positivo en 2017 (COP30.000 millones). ETB planea ejecutar un capex comercial promedio de 25% de sus ingresos entre 2018 y 2020 para fortalecer su posición competitiva. El grueso del capex se utilizará para desplegar el negocio fijo (51% de las inversiones) y para mantener su infraestructura actual (26%). Las proyecciones del caso base de Fitch muestran que FCO será en promedio COP326.000 millones por año durante este período, lo cual será insuficiente para fondar el plan de inversiones de en promedio COP372.000 por año. Como resultado, Fitch espera que ETB presente un flujo de caja negativo cercano a COP75.000 millones por año durante el período de proyección, que es menos negativo que el FCL proyectado el año pasado (COP-178.000 millones).

Competencia Intensa:

Las presiones competitivas fuertes, junto con la decisión de la compañía de reducir el capex ejecutado durante 2017, continúa impactando la posición de mercado en Bogotá. Fitch espera que la posición competitiva de la compañía se mantenga presionada mientras los operadores integrados de telecomunicaciones despliegan sus estrategias comerciales para retener y crecer su base de suscriptores mientras que ETB continua perdiendo clientes en sus redes de cobre con un crecimiento moderado de su base de suscriptores conectados a su red de fibra. A septiembre de 2017, Claro sobrepasó a ETB como el proveedor líder de voz fija en Bogotá, con una participación de mercado de 43,6%, por encima de ETB con 42%. Una tendencia similar se registró en el mercado de internet fijo en Bogotá en el que Claro aumentó su participación de mercado desde 50,1% en el tercer trimestre de 2016 hasta 51,17% a septiembre de 2017, mientras que ETB redujo marginalmente su participación desde 32,5% hasta 32,4% durante el mismo periodo (MinTIC 2017).

Crecimiento Esperado en Ingresos por Servicios No Tradicionales:

La estrategia de ETB plantea incrementar los clientes de fibra hasta el armario (FTTC) por medio de una penetración agresiva de su red FTTC y estrategias de retención de clientes para compensar la penetración baja de su red de fibra al hogar (FTTH) al cierre de 2017 (16%). La meta de la compañía es incrementar la base de suscriptores de TV e internet fijo por medio de su red FTTC en 50% en promedio durante 2018 y 2020, mientras que la empresa espera un crecimiento de 25% y 23% en los suscriptores de TV e internet respectivamente conectados a su red FTTH en el mismo período. La estrategia de la compañía es reducir la participación de los ingresos asociados a las redes de cobre y sustituirlos por ingresos provenientes de los servicios no tradicionales con mayor ARPU a partir de sus productos FTTC y FTTH; y en menor medida por su oferta de servicios móviles. A diciembre de 2017, se espera que ETB reporte que el 47% de sus ingresos fueron por servicios sobre su red de cobre, inferior a 52% que reportó en 2016. Para el período de 2018 a 2020, Fitch espera que los servicios sobre la red de cobre reduzcan su contribución a un promedio de 38% de los ingresos totales en la medida que los productos con un ARPU mayor continúan creciendo como resultado de la estrategia de la compañía para penetrar sus redes FTTH y FTTC.

Aunque ETB espera lograr un crecimiento promedio de 7,9% en los ingresos durante 2018 y 2020, Fitch se mantiene cauto en cuanto a la habilidad de ETB de incrementar su base de ingresos en tal magnitud. La agencia proyecta un crecimiento promedio de los ingresos cercano a 1% y un crecimiento de suscriptores menor a la meta de la compañía debido a las presiones competitivas fuertes y a la expectativa de una demanda débil de servicios de telecomunicaciones en el corto plazo.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE CALIFICACIONES:

La calificación nacional de ETB se encuentra por debajo de la calificación de pares que se dedican a la prestación de servicios públicos en Colombia. La calificación de crédito de la compañía se encuentra un nivel (*notch*) por debajo de la de TIGOUNE ('AAA(col)'; Perspectiva Estable) debido a su diversificación geográfica y de ingresos menor, lo cual redundando en una generación operativa menor. Fitch considera que ETB tiene retos mayores para rentabilizar y lograr penetrar su red lo cual se considera una limitación para mejorar sustancialmente la generación de FCO. Asimismo, la empresa se compara negativamente con EPM ('AAA(col)', Perspectiva Estable), que tiene un portafolio robusto de activos de generación y distribución de energía eléctrica, acueducto y alcantarillado y de gas natural con un porcentaje alto de

sus ingresos provenientes de actividades reguladas lo que brinda mayor predictibilidad y estabilidad a su desempeño operativo y financiero futuro.

La calificación de ETB no contempla apoyo alguno proveniente del distrito de Bogotá ('AAA(col)', Perspectiva Estable), su accionista controlante. Fitch considera positiva la decisión del Distrito de reestructurar el pasivo por concepto de dividendos de ETB en una obligación de 10 años con un período de gracia de 2 años, y la considera como un apoyo extraordinario hacia la liquidez de la compañía, con poca probabilidad de recurrencia en el futuro. Históricamente el Distrito ha recibido dividendos de ETB para fondar sus programas de inversiones y como resultado Fitch no asume medidas adicionales del accionista para apoyar la posición financiera de ETB. La empresa opera en un sector altamente competitivo, con penetración baja de los servicios no tradicionales que requerirá que la compañía siga invirtiendo en penetración de la red, por lo que Fitch espera presiones en el FCL entre 2018 y 2020.

SUPUESTOS CLAVE

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

- los ingresos crecen 1.1% por año en promedio durante 2018 a 2020;
- el FCO promedio es de COP320.000 millones anuales, por debajo de las necesidades de capex de COP370.000 millones anuales durante 2017 a 2019;
- se proyecta un FCL negativo de COP75.000 millones por año, afectado por una distribución de dividendos de COP88.000 en 2020 que requiere contratar deuda nueva;
- el apalancamiento neto es de 1,7x en 2018, 1,9x en 2019 y 2,1x en 2020.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

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

- crecimiento bajo de ingresos debido a un crecimiento de los suscriptores menor al esperado en servicios no tradicionales, mientras continua la contracción de los ingresos por servicios en cobre;
- generación de FCL negativo con un saldo bajo de caja de forma sostenida;
- deterioro en la rentabilidad que incremente de forma sostenida el apalancamiento neto ajustado por encima de 2.5x.

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

- una acción de calificación positiva es poco probable en el momento dadas las dificultades que afronta la compañía para alcanzar crecimientos significativos en sus ingresos en el corto y mediano plazo, por lo que se espera que el FCL sea negativo.

LIQUIDEZ

El perfil de liquidez de ETB mejoró moderadamente en 2017 como resultado de medidas de eficiencia en costos, reducciones adicionales de capex y aplazamiento del pago de dividendos de COP62,000 millones para preservar el efectivo; lo que le permitirá alcanzar un FCL positivo de COP30.000 millones en AF17. Fitch espera un FCL negativo proyectado de aproximadamente COP75.000 millones durante 2018 y 2020 en la medida en que ETB aumente el capex para impulsar el crecimiento de sus ingresos. Por otra parte, ETB no tiene ningún vencimiento de deuda material hasta 2023 cuando se vence su emisión de bonos por COP530.000 millones. Adicionalmente la liquidez de la compañía se beneficia por la disponibilidad de líneas bancarias de crédito no comprometidas disponibles por aproximadamente COP400.000 millones que podrían ser utilizadas en caso de un deterioro adicional de su generación de caja orgánica.

Contactos Fitch Ratings:

Alvin Lim (Analista Líder)
Director
+1 312 368 3114
Fitch Ratings, Inc
70 West Madison Street

Chicago, IL 60602

Julio Ugueto (Analista Secundario)
Director Asociado
+ 57 1 484 6770 ext. 1038

Sergio Rodriguez (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9135

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).

INFORMACIÓN REGULATORIA

NOMBRE EMISOR o ADMINISTRADOR: Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. E.S.P.

NÚMERO DE ACTA: 5042

FECHA DEL COMITÉ: 26 de febrero de 2018

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Sergio Rodríguez (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, Jorge Luis Yanes Arraez, José Luis Rivas Medina, Julio Cesar Ugueto Vera

Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web: <https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:1b0dcccce-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.

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 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 © 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".