

## Fitch Afirma a Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá en 'AA+(col)'; Perspectiva Estable

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). La Perspectiva es Estable.

La afirmación de las calificaciones refleja el desempeño positivo del EBITDA de ETB que resultó de la continuación de su estrategia exitosa de control de costos en un contexto de contracción de 3,4% en sus ingresos operacionales durante 2018. El desempeño del EBITDA y el capex por debajo de lo anticipado durante el período, redujeron las necesidades de financiamiento y permitieron a ETB mantener la métrica de apalancamiento ajustado en 1,9 veces (x) a diciembre de 2018, por debajo del límite de 2,5x establecido para una acción negativa de calificación. Fitch se mantiene cauto frente a la habilidad de la compañía para continuar mejorando el desempeño de su EBITDA a través de la reducción de costos operacionales.

El perfil de crédito de ETB refleja su base fuerte de activos para la operación fija, la cual está concentrada en la ciudad de Bogotá, con una estructura de ingresos que se centra principalmente en su negocio de hogares (49,2%) y B2B (42,3%) mientras que el 8% restante proviene de su relativamente pequeño negocio móvil. Las calificaciones de ETB están limitadas por su diversificación geográfica en el negocio de hogares y la penetración de 28% de su red FTTH que podría limitar la habilidad de la compañía para alcanzar crecimientos significativos de ingresos y EBITDA en el corto y mediano plazo; especialmente en la medida en que se continúen contrayendo los ingresos asociados a servicios de cobre en línea con las preferencias nuevas de los consumidores por el consumo de datos, conectividad y convergencia.

### FACTORES CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

#### **Posición Competitiva Bajo Presión:**

Fitch espera que la posición competitiva de la compañía se mantenga presionada en la medida en que los operadores integrados de telecomunicaciones incrementan sus participaciones de mercado y crecen sus bases de suscriptores, mientras que ETB continua perdiendo clientes en sus redes de cobre con un crecimiento bajo de suscriptores conectados a su red de fibra (16%). En 2018, Claro sobrepasó a ETB como el proveedor líder de voz fija y de internet en Bogotá. A junio 30 de 2018, la participación de mercado de ETB en línea fija e internet se contrajo por 3,8 puntos y 1,2 puntos respectivamente mientras que Claro fortaleció su posición de liderazgo. Fitch considera que el bajo desempeño en la penetración y crecimiento de su red FTTH comparado con nuestras proyecciones anteriores, han debilitado su posición competitiva teniendo en cuenta el "churn" alto de internet fijo de 2,5% experimentado entre 2017 y 2018 en su base de suscriptores de cobre.

#### **Eficiencias de Costos Benefician el EBITDA:**

Durante 2018, el EBITDA de ETB estuvo soportado por la reducción de costos operacionales combinado con los crecimientos marginales de ingresos y las provisiones menores de cartera, que favorecieron la expansión del margen. A pesar que los incrementos en la rentabilidad de la compañía son positivos, se deben principalmente a la realización de eficiencias de costos, que en opinión de Fitch, serán difíciles de sostener en el tiempo, especialmente mientras la compañía retoma la ejecución de capex comercial y de los costos operativos asociados para soportar el crecimiento de ingresos. Fitch proyecta en su caso base que ETB presentará un margen EBITDA promedio cercano a 27% entre 2019 y 2022.

#### **Menor Ejecución de Inversiones:**

ETB redefinió su estrategia de crecimiento de suscriptores soportada en una intensidad menor de capex promedio de 22% frente a los ingresos proyectados entre 2018 y 2022. La estrategia nueva de capex se enfoca en promocionar los paquetes doble play por encima de los triple play en sus redes FTTC y FTTH, lo cual en opinión de Fitch, reduce la velocidad a la cual se diversifica su estructura de ingresos de los servicios de tradicionales de cobre a los servicios no tradicionales de fibra que tienen un mayor ARPU, y simultáneamente reducen el capex proyectado con miras a preservar mayores niveles de efectivo para propósitos corporativos generales.

La ejecución menor de capex comercial llevó a una menor penetración de su red comparado con las proyecciones de 2018 y responden a una contracción de 2,2% de sus ingresos operacionales de hogares, incluyendo una contracción de 2,2% en los ingresos de hogares, experimentada durante 2018. Hacia adelante, Fitch cree que será difícil para ETB alcanzar su meta de penetración de red por el crecimiento débil de ingresos esperado entre 2019 y 2022 que podría llevar nuevamente a la subejecución de las inversiones de capital comerciales durante el periodo de proyección. Fitch se mantiene cauto frente a la capacidad de la compañía para mejorar materialmente su base de ingresos en el mediano plazo y, por lo tanto, proyecta crecimientos de ingresos cercanos a 1% durante el periodo de proyección.

#### **FCL Negativo o Neutral**

El caso base de Fitch proyecta un FCO promedio de COP315 mil millones por año entre 2019 y 2022 frente a inversiones de capital de COP330 mil millones durante el mismo período, resultando en un margen de flujo de caja libre promedio de -1% sin presionar la liquidez de la compañía.

#### **Apalancamiento Bajo:**

El aumento en el EBITDA de ETB, junto con la menor ejecución de capex durante 2018 redujo sus necesidades de financiamiento y permitió a la compañía mantener sus métricas de apalancamiento ajustado bruto y neto en 1,9x y 1,3x, ambos a diciembre de 2018. Fitch espera que las métricas de apalancamiento ajustado frente al EBITDAR se mantengan cercanas a las 1,8x entre 2019 y 2022, por debajo del límite para una acción negativa de calificación de 2,5x al nivel de calificación actual.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LA CALIFICACIÓN

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 redundaría 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)', Observación Negativa), 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.

ETB se encuentra calificado individualmente dado que cualquier apoyo recurrente del distrito de Bogotá (('AAA(col)', Perspectiva Estable), su accionista controlante, es poco probable. Fitch considera que 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 como un apoyo extraordinario hacia la liquidez de la compañía, con poca probabilidad de recurrencia en el futuro.

## SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave empleados por Fitch para el caso particular del emisor incluyen

- los ingresos crecen 0.4% y 0.7% por año en promedio durante 2019 a 2022;
- el apalancamiento bruto y neto es de 1,8x y 1,2x durante el periodo de proyección.

## SENSIBILIDAD DE LA CALIFICACIÓN

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, lo que podría continuar restringiendo el desempeño del FCO.

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;
- contracción de la participación de mercado en sus servicios principales de hogar que deteriore su posición competitiva;
- 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.

## LIQUIDEZ

El perfil de liquidez de ETB mejoró en 2018 con el crecimiento de los balances de caja que alcanzaron COP400 mil millones (por encima del balance de COP248 mil millones en 2017) sin deuda de corto plazo. ETB no enfrenta ningún vencimiento de deuda material hasta 2023 cuando se vence su emisión de bonos por COP530.000 millones. ETB reportó líneas bancarias de crédito no comprometidas disponibles por aproximadamente COP387 mil millones a diciembre de 2018, de las cuales 74% son de corto plazo y fortalecen su posición de liquidez.

## Contactos Fitch Ratings:

Sul Ahmad (Analista Líder)  
Director Asociado  
+1 312 368 3348  
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

Resumen de Ajustes a los Estados Financieros:  
- Deuda Ajustada por arrendamientos operativos;  
- Ajuste por provisiones de contingencias.

De acuerdo con las políticas de Fitch, el emisor apeló y suministró información adicional a Fitch que resultó en una acción de calificación que fue diferente al resultado original del comité

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

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com/site/colombia](http://www.fitchratings.com/site/colombia).

Metodologías aplicadas en escala nacional:

- Metodología de calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);
- Metodología de Calificaciones de Entidades Relacionadas al Gobierno (Mayo 7, 2018).

**INFORMACIÓN REGULATORIA**

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

NÚMERO DE ACTA: 5437

FECHA DEL COMITÉ: 25 de febrero 2019

PROPÓSITO DE LA REUNIÓN: Revisión Periódica

MIEMBROS DE COMITÉ: Sergio Rodríguez (Presidente), Natalia O'Byrne Cuellar, Jorge Luján 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: <http://www.fitchratings.com.co/DocumentosWeb/28-04-2016%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.

**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 © 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".