

Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.

La clasificación refleja la posición sólida de mercado de Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V. (CTE-Telecom) en el sector de telecomunicaciones en El Salvador. Igualmente, considera la integración operacional, en términos de gobierno corporativo y estrategia financiera, con su casa matriz América Móvil, S.A.B. de C.V. (AMX), clasificada en 'A-' con Perspectiva Estable en escala internacional de Fitch Ratings. De acuerdo con la "Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria", la agencia considera que el perfil crediticio de la matriz es más robusto y que los lazos legales, operacionales y estratégicos entre ambas compañías son fuertes.

Factores Clave de Clasificación

Posición Consolidada de Mercado: CTE-Telecom es una empresa líder en el mercado de telecomunicaciones de El Salvador, con participaciones importantes en los distintos segmentos de servicios como telefonía fija (alrededor de 80.0% del mercado), telefonía móvil (cerca de 33.0% del mercado), internet residencial (aproximadamente 61.0% del mercado) y televisión de paga (alrededor de 48% del mercado). Estos factores colocan a la compañía en una posición buena para enfrentar la competencia observada en los segmentos que atiende, especialmente el de telefonía móvil. También le permiten tener una generación de efectivo sólida para cubrir sus necesidades de operación e inversión con flujo operativo y realizar distribuciones a sus accionistas.

Riesgo Manejable ante Coyuntura Actual: Fitch considera que las empresas de telecomunicaciones presentan un riesgo manejable frente al impacto de la contingencia sanitaria ocasionada por el coronavirus. CTE-Telecom ha logrado mantener un desempeño financiero bueno en escenarios de crecimiento económico débil, en un sector con una competencia alta y riesgos de ajustes tarifarios. Para 2020, la agencia proyecta un aumento cercano a 3% en los ingresos provenientes de servicios de datos, internet y televisión de paga. En conjunto, estos rubros representan cerca de 33% de los ingresos totales de compañía.

Con respecto a los servicios de telefonía, que representan cerca de 45% de los ingresos, se espera un decrecimiento de 9% durante 2020, principalmente proveniente del segmento de telefonía fija, que ha venido contrayéndose en los últimos años (-13.5% en 2019), mientras que el segmento de telefonía móvil ha sido relativamente estable. Se espera también un crecimiento de 10% en los ingresos por venta de equipo y una contracción de 2% en los ingresos generados por otros servicios (publicidad, venta de directorios telefónicos, entre otros), ya que son rubros que se han debilitado y son más vulnerables ante el escenario actual. De manera agregada, se estima una contracción de 2% en los ingresos para 2020, con margen de EBITDA de 35.7%, similar al de 2019.

Perfil Financiero Robusto: La importante generación interna de efectivo y una estrategia de fondeo por medio de compañías relacionadas hace que la estructura de pasivos de CTE-Telecom no contemple deuda con costo de terceros, lo que le otorga una flexibilidad financiera fuerte. Fitch no espera cambios en la estrategia de financiamiento de CTE-Telecom. La agencia considera que la compañía mantendrá un volumen de generación de efectivo que le permitirá cubrir su operación y realizar las inversiones de capital requeridas sin incurrir en endeudamiento con terceros.

Al seguir las directrices de su casa matriz referentes al control de la inversión, CTE-Telecom estima una inversión de capital cercana a USD400 millones en los próximos cuatro años. Además, la agencia espera

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec-tiva	Última Acción de Clasif.
Emisor, Nacional Plazo	EAAA(slv)	Estable	Afirmación el 27 de octubre de 2020

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Junio 2020\)](#)

[Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(Septiembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Junio 2020\)](#)

Analistas

Eduardo Trejos
+506 2106-5185
eduardo.trejos@fitchratings.com

Erick Pastrana
+506 2106-5184
erick.pastrana@fitchratings.com

que el EBITDA crezca a una tasa cercana a 2.0% anual en el período de 2020 a 2023, con márgenes estables cercanos a 36%.

Perfil de Negocio Estable: CTE-Telecom es un operador integral de servicios de telecomunicaciones que opera sobre la base de concesiones que han sido renovadas por los próximos 20 años. Su línea principal de negocios se enfoca en brindar servicios de telefonía fija y móvil a usuarios nacionales e internacionales en El Salvador y Guatemala. Además, la compañía ofrece servicios de arrendamiento, como renta de canales y de equipo de telecomunicaciones, transmisión de datos, internet, televisión vía satélite y venta de servicio de interconexión. Su enfoque en el servicio al cliente le ha permitido mantener una tasa de cancelación (*churn rate*) baja, cercana a 2.0% a septiembre de 2020, frente a una tasa promedio de 2.3% de sus principales competidores.

Resumen de Información Financiera

	2018	2019	2020P	2021P
Ingresos Netos (USD miles)	386,429	400,793	392,777	414,380
EBITDA Operativo (USD miles)	137,519	143,299	140,222	149,177
Margen de EBITDA Operativo (%)	35.6	35.8	35.7	36.0
Flujo Generado por las Operaciones (USD miles)	129,371	127,068	111,271	118,073
Margen de Flujo Generado por las Operaciones (%)	33.5	31.7	28.3	28.5

P – Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

La clasificación refleja la posición sólida de mercado de CTE-Telecom en el sector de telecomunicaciones en El Salvador y considera la integración operacional con su casa matriz, AMX, en términos de gobierno corporativo y estrategia financiera. Además, refleja el perfil crediticio fuerte de la compañía en cada métrica comparativa relevante respecto a sus pares, ya que no posee deuda financiera y tiene márgenes de EBITDAR muy superiores (promedio 2019: 35.8%; promedio de pares: 12.6%).

Sensibilidad de Clasificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

- No son posibles acciones de clasificación positivas, dado que CTE-Telecom posee la clasificación mayor posible de 'EAAA(slv)'.

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- un entorno económico adverso;
- un incremento sustancial en el entorno competitivo;
- medidas regulatorias desfavorables que impacten su generación de efectivo;
- un cambio en la estrategia financiera que implique niveles de apalancamiento que limiten la flexibilidad financiera del emisor.

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Robusta con una Estructura Libre de Deuda Financiera: En los últimos 12 meses (UDM) al 30 de junio de 2020, la compañía tuvo una generación de EBITDA cercana a USD140.0 millones y mantuvo efectivo y equivalentes por USD6.0 millones. La clasificación considera la estrategia financiera de CTE-Telecom, basada en la política de financiamiento de AMX, la cual establece que las inversiones de capital

y los requerimientos operativos deben financiarse con recursos propios. Si el flujo de operación no fuese suficiente para cubrir esas necesidades, los faltantes de efectivo se obtendrían de préstamos de empresas relacionadas. De esta forma, la compañía fondearía sus necesidades, si lo requiriera, mediante financiamientos con empresas relacionadas y no con obligaciones financieras con entidades bancarias o emisiones de deuda de mercado.

Resumen de Liquidez y Vencimientos de Deuda

Resumen de Liquidez

	Original 31/12/2018	Original 31/12/2019
(USD miles)		
Efectivo Disponible y Equivalentes	8,615	4,726
Inversiones de Corto Plazo		
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	8,615	4,726
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	8,615	4,726
EBITDA de los Últimos 12 meses	137,519	143,299
Flujo de Fondos Libre de los Últimos 12 meses	27,100	17,009

x – Veces.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CTE-Telecom.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original 31/12/2019
(USD miles)	
31 diciembre 2020	0
31 diciembre 2021	0
31 diciembre 2022	0
31 diciembre 2023	0
31 diciembre 2024	0
Después	0
Total de Vencimientos de Deuda	0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CTE-Telecom.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- Ingresos decrecen 2.0% en 2020 y crecen 2.8% en promedio de 2021 a 2023.
- Se mantiene la estrategia de financiamiento a través de compañías relacionadas.
- Inversiones de capital (capex) son cercanas a USD400 millones de 2020 a 2023.
- Se realiza pago anual de dividendos durante los próximos cuatro años.
- Generación de flujo de fondos libre (FFL) es positiva a partir de 2021, después de cubrir capex y pago de dividendos.

Información Financiera

(USD miles)	Histórico			Proyecciones		
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	379,023	386,429	400,793	392,777	414,380	420,596
Crecimiento de Ingresos (%)	0.1	2.0	3.7	-2.0	5.5	1.5
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	133,504	137,519	143,299	140,222	149,177	153,518
Margen de EBITDA Operativo (%)	35.2	35.6	35.8	35.7	36.0	36.5
EBITDAR Operativo	133,504	137,519	143,299	140,222	149,177	153,518
Margen de EBITDAR Operativo (%)	35.2	35.6	35.8	35.7	36.0	36.5
EBIT Operativo	47,684	63,433	75,721	70,147	75,608	75,413
Margen de EBIT Operativo (%)	12.6	16.4	18.9	17.9	18.2	17.9
Intereses Financieros Brutos	-1,296	-240	-1,135	0	0	0
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	62,931	85,449	102,102	82,716	88,868	88,872
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	7,428	8,615	4,726	2,643	4,238	5,880
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Neta	-7,428	-8,615	-4,726	-2,643	-4,238	-5,880
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	133,504	137,519	143,299	140,222	149,177	153,518
Intereses Pagados en Efectivo	0	0	0	0	0	0
Impuestos Pagados en Efectivo	-22,167	-25,419	-30,094	-28,951	-31,104	-31,105
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	0	0	0	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	15,509	17,270	13,863	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	126,845	129,371	127,068	111,271	118,073	122,412
Margen de FGO (%)	33.5	33.5	31.7	28.3	28.5	29.1
Variación del Capital de Trabajo	-20,994	8,243	-6,370	-11,627	-6,290	-721
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	105,851	137,614	120,697	99,644	111,783	121,691
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total	0	0	0			
Inversiones de Capital (Capex)	-84,717	-92,043	-103,634			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	22.4	23.8	25.9			
Dividendos Comunes	-17,236	-18,471	-54			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	3,899	27,100	17,009			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0			
Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	-4,848	-25,912	-20,899	0	0	0
Variación Neta de Deuda	0	0	0	0	0	0

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una clasificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos relevantes pero no exhaustivos de los supuestos de clasificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una clasificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la clasificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de períodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de clasificación.

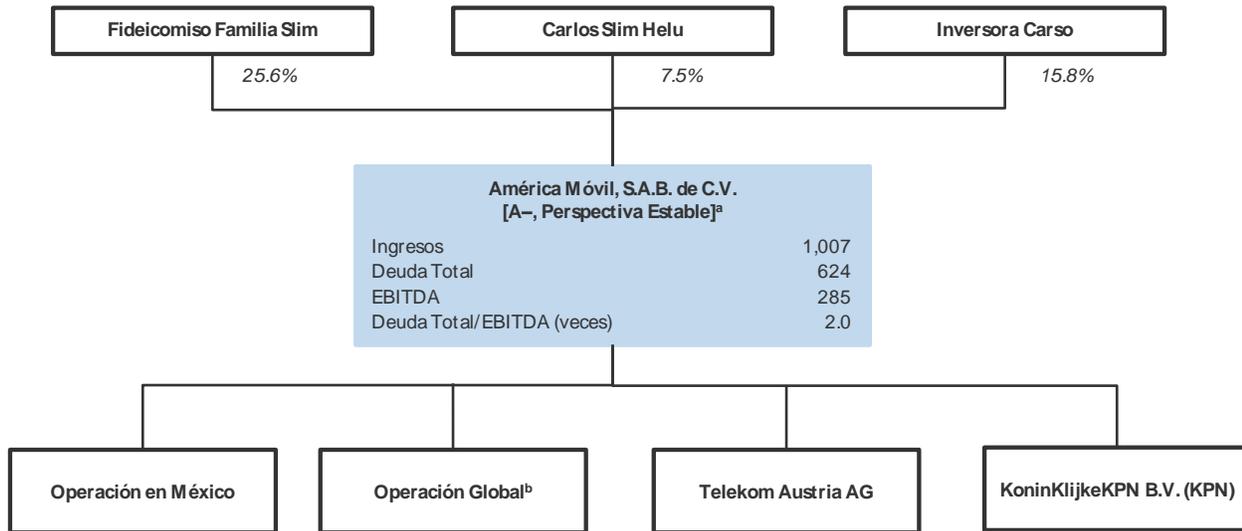
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-949	1,188	-3,890	-2,083	1,595	1,642
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-101,953	-110,514	-103,688	-101,726	-110,188	-120,050
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	3,899	27,100	17,009	-2,083	1,595	1,642
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	1.0	7.0	4.2	-0.5	0.4	0.4
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	93.2	483.3	99.5	0	0	0
FGO a Cargos Fijos	93.2	483.3	99.5	0	0	0
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	103.0	573.0	126.3	0	0	0
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	103.0	573.0	126.3	0	0	0
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDAR Operativo	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Ajustada respecto al FGO	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	93.2	483.3	99.5	0	0	0

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional — América Móvil S.A.B. de C.V.

(MXN miles de millones, al 31 de diciembre de 2019)



■ Clasificada por Fitch

^a Clasificación en escala internacional. ^b CTE-Telecom forma parte de la operación global, sobre la cual América Móvil tiene una participación cercana a 100%.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CTE-Telecom.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD miles)	Margen de EBITDA Operativo (%)	Flujo de Fondos Libre (USD miles)	Deuda Total Ajustada/ EBITDAR Operativo (veces)	EBITDAR Operativo/ Intereses Pagados + Rentas (veces)
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.	EAAA(slv)						
	EAAA(slv)	2019	400,793	35.8	17,009	0.0	126.3
	EAAA(slv)	2018	386,429	35.6	27,100	0.0	573.0
	EAAA(slv)	2017	379,023	35.2	3,899	0.0	103.0
Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V.	EAA-(slv)						
	EAA-(slv)	2019	318,895	9.3	13,682	1.6	7.9
	EAA-(slv)	2018	300,270	9.9	1,015	1.9	9.8
	EAA-(slv)	2017	274,269	9.2	-4,505	2.2	7.4
Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EA+(slv)	2019	161,379	18.9	-3,108	2.0	6.1
	EA+(slv)	2018	138,368	17.2	-2,090	2.7	5.1
	EA+(slv)	2017	122,313	19.4	3,119	2.4	5.4
Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. y Subsidiarias	EAA-(slv)						
	EA+(slv)	2019	448,196	9.6	1,752	4.9	2.5
	EA+(slv)	2018	425,105	9.5	-13,873	5.4	2.5
	EA+(slv)	2017	388,472	9.2	4,874	5.6	2.1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.

(USD miles)	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes	Valores Ajustados
31/dic/2020				
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		400,793		400,793
EBITDAR Operativo		143,299		143,299
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	143,299		143,299
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA Operativo	(c)	143,299		143,299
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	143,299		143,299
EBIT Operativo	(e)	75,721		75,721
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	0		0
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	0		0
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	4,726		4,726
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	143,299		143,299
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	15,299		15,299
Intereses (Pagados)	(m)	-1,135		-1,135
Impuestos en Efectivo (Pagados)		-30,094		-30,094
Otros Flujos antes del FGO		-302		-302
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	127,068		127,068
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		-6,370		-6,370
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	120,697		120,697
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	-103,634		-103,634
Dividendos Comunes (Pagados)		-54		-54
Flujo de Fondos Libre (FFL)		17,009		17,009
Apalancamiento Bruto (veces)				

Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	0.0	0.0
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i/(n-m-l-k+b))	0.0	0.0
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	0.0	0.0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	0.0	0.0
(FCO – Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)		
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	0.0	0.0
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	0.0	0.0
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	0.0	0.0
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g-j)/d	0.0	0.0
(FCO – Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	-361.1%	-361.1%
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	126.3	126.3
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	d/(-m)	126.3	126.3
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	99.5	99.5
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	99.5	99.5

^aEBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, CTE-Telecom.

Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- clasificación de largo plazo en escala nacional de 'AAA(slv)'; Perspectiva Estable.

Las escalas de clasificación regulatorias utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de El Salvador".

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 26/octubre/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 128-2020

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

AUDITADA: 31/diciembre/2019

NO AUDITADA: 30/junio/2020

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA): 'EAAA(slv)'

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Calificación de El Salvador".

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión, sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.”

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER 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 © 2020 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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 clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones 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".