

Sistema Intermunicipal para los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA)

Reporte de Calificación

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia BBB+(mex)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

Información Financiera

SIAPA

MXN millones	31 dic 2012	31 dic 2011
Ingresos Totales	2,741	2,908
Egresos Totales	2,799	2,782
Remanente de Operación	(57)	127
Partidas Virtuales	631	450
EBITDA	573	577
Cambio Neto de Activos y Pasivos	(351)	(200)
Recursos Libres Generados	222	377
Margen Operativo / IT (%)	(2.1)	4.4
EBITDA / IT (%)	20.9	19.8
RLG / IT (%)	8.1	13.0
Deuda Bancaria	2,402	2,503

IT: Ingresos Totales, ET: Egresos Totales, EBITDA: Remanente de operación más partidas virtuales, RLG: Recursos Libres Generados
Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Factores Clave de la Calificación

Desempeño Presupuestal Favorable: En los últimos 4 años, el EBITDA y RLG del SIAPA permanecen en niveles favorables; no obstante los ingresos registran un dinamismo bajo -en gran medida- por la falta de actualización tarifaria. En 2012, el crecimiento de los egresos superó al de los ingresos. Esto resultó en un remanente de operación negativo; sin embargo, se mantienen niveles de EBITDA y RLG elevados.

Tarifas Inferiores al GOF: La Tarifa Promedio Ponderada (TPP) se ubica en niveles inferiores a las observadas en el Grupo de Organismos calificados por Fitch Ratings (GOF). La TPP global es de MXN6.8 por metro cúbico (GOF: MXN12.4 por m³). Durante 2009-2012 no se autorizaron incrementos tarifarios con base en los principales costos de operación; lo que mermó la capacidad de invertir con ingresos propios del organismo. Por tal motivo, Fitch considera positiva la creación de un Consejo Tarifario, el cual elaborará las propuestas de tarifas y analizará los costos de los servicios.

Niveles Buenos de Cobertura de Servicios y Eficiencias: El SIAPA presenta indicadores favorables de cobertura en agua potable, alcantarillado y micromedición; todos son superiores al promedio del GOF. Sin embargo, el indicador de cobertura en saneamiento es muy bajo, al ser de 11.2% (GOF: 91.0%). Por su parte, la eficiencia física y comercial se encuentra en niveles similares al GOF.

Niveles Bajos de Inversión con Ingresos Propios: Los niveles de inversión registrados por el organismo son bajos. Fitch dará seguimiento a los planes importantes en infraestructura, con los que la entidad busca mejorar su cobertura de servicios y eficiencias, e incrementar sus fuentes de abastecimiento de agua. El proyecto del Zapotillo y el Río Verde son los que destacan. Asimismo, se analizará el impacto de la inversión que realiza el Estado en materia de agua potable y saneamiento. El plan de inversión actual es de MXN348.9 millones; el 67% es de obras en red sanitaria.

Nivel de Endeudamiento en Proceso de Reestructura: A junio de 2013, la deuda bancaria de largo plazo sumó MXN2,376 millones; equivalente a 0.87 veces (x) los ingresos operativos del organismo en 2012. La mayor parte la componen créditos contratados con Interacciones (MXN1,230 millones) y con Banobras (MXN1,146 millones), cuyos vencimientos son de largo plazo. Existen algunas obligaciones de hacer estipuladas en los contratos que no se están cumpliendo; sin embargo, ninguna se encuentra relacionada con la falta de capacidad de pago del SIAPA. La calificación asignada contempla que el riesgo está mitigado, porque los bancos no han ejercido su derecho de aceleración y vencimiento anticipado por un período de aproximadamente 2 años, y porque el SIAPA está en proceso de resolver los incumplimientos. Fitch dará seguimiento a la resolución de los mismos.

Sensibilidad de la Calificación

Los factores que podrían implicar un incremento en la calificación son: un mayor dinamismo en sus ingresos derivado de ajustes tarifarios con respecto a los principales costos de operación del organismo, al mantener un control en su gasto, con el cual se fortalecerían sus márgenes operativos y financieros, para poder incrementar sus proyectos de inversión que mejorarían la eficiencia y coberturas del organismo (principalmente en saneamiento). Aunque el riesgo es limitado, si los bancos ejercen su derecho de vencimiento anticipado, ante el incumplimiento de obligaciones pactadas, la calificación podría presionarse a la baja.

Reportes Relacionados

Organismos de Agua en México
(Abril 13, 2011).

Analistas

Martha González
+52 (81) 8399-9100
martha.gonzalez@fitchratings.com

Ileana Guajardo
+52 (81) 8399-9100
ileana.guajardo@fitchratings.com

Entidad del Sector Público (ESP)

Estatus Legal

En 2002, se creó el Organismo Público Descentralizado Intermunicipal denominado Sistema Intermunicipal para los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA). Esto con base en el “Convenio de Asociación Intermunicipal para la Prestación de los Servicios de Agua Potable, Drenaje, Alcantarillado, Tratamiento y Disposición Final de las Aguas Residuales” suscrito con la participación de los municipios de Guadalajara, Tlaquepaque, Tonalá y Zapopan.

Actualmente, existe una iniciativa de decreto aprobada por los Cabildos Municipales y en proceso de ser aprobada por Congreso, para que el SIAPA sea responsabilidad del Estado. El decreto deja abierta la posibilidad de que se incorporen al SIAPA otros municipios del área conurbada.

Importancia Estratégica

Los organismos operadores de agua presentan una función social indispensable, debido a la importancia de la provisión de los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento. Lo anterior incrementa la probabilidad de apoyo por parte de los municipios y/o del Estado, en caso de ser necesario.

Control

El organismo es administrado por un Consejo de Administración integrado por el Presidente, el Director General y el Secretario Ejecutivo del SIAPA; asimismo, un representante de cada uno de los municipios en los que opera, de las secretarías de Finanzas y de Desarrollo Urbano del estado de Jalisco, y de la Comisión Estatal de Agua. Lo anterior refleja el control administrativo que tienen los municipios y el Gobierno del Estado, pues influyen de manera directa en las políticas y estrategias del organismo. Los presupuestos de ingresos y egresos, así como los montos de endeudamiento deben presentarse por el Consejo de Administración y ser aprobados por los Cabildos y por el Congreso del Estado.

La reciente creación del Consejo Tarifario brindará mayor autonomía al SIAPA. Dicho Consejo es un órgano colegiado integrado con participación técnica y representación ciudadana mayoritaria, cuya función principal es elaborar las propuestas de cuotas y tarifas elaboradas por los organismos operadores; así como analizar y evaluar el costo real de los servicios de agua que prestan las estructuras organizacionales operadoras del agua.

Integración

Respecto a la integración financiera, los presupuestos de ingresos y egresos del organismo son independientes a los estados financieros de los municipios; por lo que no existe una consolidación. El SIAPA presenta una administración eficiente, que le ha permitido llevar a cabo su operación sin apoyo de los municipios ni del Estado; sin embargo, depende de aportaciones Federales para llevar a cabo proyectos de inversión. Es importante mencionar que los municipios y el Estado realizan inversión en materia de agua potable, alcantarillado y saneamiento de manera directa.

Nivel de Endeudamiento

El nivel de endeudamiento del organismo es elevado; sin embargo, dichos niveles van de acuerdo con la estructura de los organismos de agua. Se afectaron los ingresos propios como fuente de pago; como aval solidario tiene al estado de Jalisco [BBB(mex)]. Los contratos de crédito están en proceso de reestructuras y/o modificaciones; con éstas, el organismo espera que la participación actual del Estado en las garantías de los financiamientos cambie.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respaldadas por Ingresos no Fiscales (Julio 2, 2013).

Calificaciones de Entidades del Sector Público No Estadounidense (Marzo 4, 2013).

Organismos de Agua Potable y Alcantarillado, El Análisis de las 10 Cs (Enero 31, 2009).

Historial Crediticio

Calificación	Acción	Fecha
BBB+(mex)	Inicial	6 dic 13

Estado de Jalisco



A junio de 2013, la deuda total del SIAPA sumó MXN2,376 millones; equivalente al 15.9% de la deuda estatal de 2012 (MXN14,960 millones).

Apoyo del Estado

Además de la evaluación independiente del organismo (por medio de la metodología denominada Organismos de Agua Potable y Alcantarillado, El Análisis de las 10 Cs) Fitch utiliza la metodología titulada Entidades del Sector Público para evaluar la relación del organismo con los Municipios y el Estado, y la fortaleza y voluntad de éstos para apoyar al organismo en caso de requerirse. De acuerdo con los factores evaluados, se observa que existe un vínculo financiero, moral y legal entre el organismo y los municipios, sin embargo, el SIAPA no ha recibido apoyos relevantes de ellos para su operación e inversión, siendo éstos discrecionales. Por otra parte el Estado [BBB(mex)] funge como aval en su endeudamiento. De acuerdo a las fortalezas que presenta SIAPA, su calificación crediticia independiente se ubica en el nivel de 'BBB+(mex)'.

Perfil

SIAPA está dentro de los organismos de agua más grandes a nivel nacional en cuanto a ingresos y clientes. Entre sus características destacan sus márgenes financieros favorables, y sus sistemas adecuados de administración, planeación y control. La mejora en la cobertura en saneamiento de aguas residuales representa un área de oportunidad importante para el SIAPA.

Características y Entorno

SIAPA es un organismo descentralizado intermunicipal, que provee sus servicios en los municipios de Guadalajara, Tlaquepaque, Tonalá y Zapopan. En 2012, éstos presentaron una población conjunta de 3.9 millones. La reestructura del organismo está en proceso, con lo que dejará de ser intermunicipal y se convertirá en un organismo descentralizado estatal.

Las fuentes de abastecimiento son el Lago de Chapala y la Presa Ing. Elías González Chávez, las cuales cuentan con una capacidad de almacenamiento de 8,100 millones de metros cúbicos y 80 millones de metros cúbicos, respectivamente. Para suministrar el agua se cuenta con los acueductos Calderón y Chapala-Guadalajara. El primero de 72 pulgadas de diámetro con una longitud de 31 km y el segundo de 84 pulgadas de diámetro con una longitud de 42.4 km.

Con respecto al saneamiento, cuenta con tres plantas de tratamiento operando: Río Blanco, Virreyes y Tonalá Norte I; y cuatro plantas potabilizadoras. La Planta de Tratamiento de Aguas Residuales (PTAR) El Ahogado inició operaciones en 2013, y la PTAR Agua Prieta se estima empezará a operar en 2014. De acuerdo a lo anterior, Fitch espera una mejora en la cobertura en saneamiento. El 1 de julio de 2012, el organismo firmó un contrato de modernización, operación y mantenimiento integral de la planta potabilizadora Toluquilla, con lo cual han logrado producir 1,000 litros de agua por segundo -en lugar de 300 que producían anteriormente-. El contrato tiene vigencia de 15 años y, mediante un fideicomiso constituido, establece el pago mensual de acuerdo a los metros cúbicos de agua potabilizada.

Respecto a la información del organismo, sobresale el historial de auditoría en sus estados financieros por parte de despacho externo; asimismo, la cuenta pública anual, estados financieros trimestrales y otra información relevante se encuentran disponibles en la página oficial de internet del organismo. Cabe mencionar que la información analizada para 2012 es de carácter interno.

Políticas Contables y Ajustes

La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el SIAPA, de los ejercicios fiscales 2008 – 2012, del presupuesto 2013 y del avance al mes de junio de 2013.

De acuerdo a su análisis, Fitch realiza ajustes en los indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en los estados financieros de la entidad.

Plan Maestro de Infraestructura 2013

	MXN millones
Obras para Incrementar la Cobertura de Agua Potable y Alcantarillado.	334
Programa de Ampliación y Mejoramiento de Eficiencia.	401
Rehabilitación de Redes.	120
Obras para hacer más Eficientes las Plantas Potabilizadoras Existentes y su Desinfección.	50
Obras de Promiáp.	19
Micromedición.	60
Sustitución de Equipos.	50
TOTAL	1,034

Fuente: SIAPA

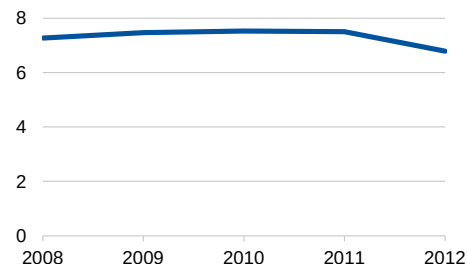
Desempeño Presupuestal y Perspectivas

Situación Financiera

En 2012, los ingresos totales (IT) sumaron MXN2,741 millones; una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 1.5% en 2008-2012. En los últimos ejercicios, el dinamismo en los ingresos se ha visto limitado; esto debido, en gran medida, a la falta de actualización de tarifas.

En 2012, la TPP del organismo se ubicó por debajo del promedio del GOF, al llegar a MXN6.8 por metro cúbico (GOF: MXN13.0 por m³). Además, como se puede observar en la Gráfica 1, desde 2009 no se han autorizado incrementos tarifarios con base en los principales costos de operación; lo que merma la capacidad del organismo para invertir con ingresos propios. Sin embargo, a partir de 2013, un nuevo Consejo Tarifario propone y aprueba los niveles tarifarios. Dicho Consejo cuenta con la participación de instancias sociales y se encuentra exento de cuestiones políticas; esto brinda mayor autonomía y flexibilidad al organismo para ajustar sus tarifas. En opinión de Fitch, la creación de dicho Consejo es muy positiva para que el organismo pueda mantener finanzas sanas e incrementar sus niveles de inversión con recursos propios. Fitch dará seguimiento a los ajustes tarifarios de los próximos ejercicios, así como a su impacto en el SIAPA.

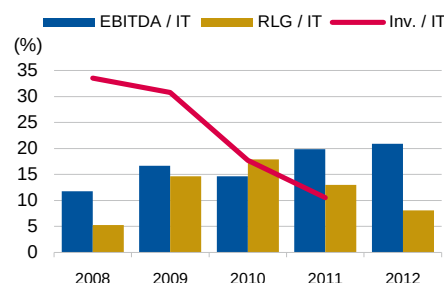
Gráfica 1
Tarifa Promedio Ponderada (\$ x m³) (MXN)



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

En lo que respecta a egresos totales, el gasto presenta una tmac de 4% para el período 2008-2012; superior al dinamismo de los ingresos. Por esta razón, en 2012, se generó un remanente de operación negativo, al representar 2.1% de los ingresos totales; no obstante, al cierre de 2012, el EBITDA y el RLG permanecen en niveles favorables y suman MXN573 millones (20.9% / IT) y MXN221.9 millones (8.1% / IT), respectivamente. La Gráfica 2 muestra la evolución de los niveles de inversión, EBITDA y RLG en términos de los ingresos totales. Se puede observar que el organismo presenta márgenes financieros relativamente fuertes y estables. El avance financiero, a junio de 2013, presenta márgenes superiores al mismo período del ejercicio anterior; el crecimiento de los ingresos destaca, con un incremento nominal del 17.9%.

Gráfica 2
Niveles de Inversión, EBITDA y RLG



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Por su parte, en el período de análisis, la liquidez del SIAPA se ha mantenido en niveles elevados. En 2012, el saldo en caja totalizó MXN450.5 millones (16.4% / IT).

Inversión

Actualmente, la dotación de agua a los clientes es continua; sin embargo, las fuentes de abastecimiento son limitadas ante las necesidades de producción, por lo que se buscan fuentes alternas. Esto por medio del proyecto del Zapotillo y por el Río Verde. El organismo se apoya de recursos estatales y, principalmente, federales para cubrir sus necesidades de inversión; esto debido al costo elevado de las mismas. Para 2013, el plan maestro de infraestructura contempló un total de MXN1,034 millones en obras; principalmente para mejorar la eficiencia operativa del

organismo e incrementar la cobertura de agua potable y alcantarillado. Fitch dará seguimiento a la mejora en los indicadores de cobertura y eficiencia derivado de la inversión que realiza el Estado en materia de agua potable y saneamiento. El plan de inversión actual es de MXN348.9 millones; del cual, el 67% es de obras en red sanitaria.

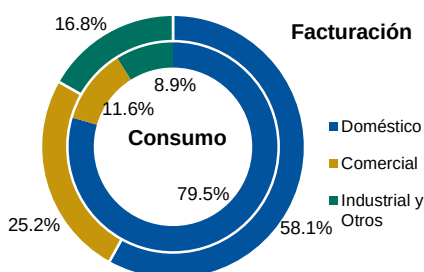
Situación Operativa e Indicadores de Eficiencia

Al cierre de 2012, el número de cuentas sumó 1,082 mil; con un crecimiento de 1.9% y una tmac de 2.4% para el período de 2008-2012. En cuanto a la composición de los usuarios, el 85.8% son domésticos. Al igual que en otros organismos existe subsidio cruzado en las tarifas, puesto que los consumidores son principalmente domésticos. Estos últimos representan 79.5% del consumo; mientras que sólo representan 58.1% de la facturación. La Gráfica 3 resume los indicadores mencionados. Actualmente el Consejo autorizó eliminar los subsidios domésticos, con el fin de empatar gradualmente el precio con el costo.

El SIAPA cuenta con 89% de micromedición; asimismo destaca la inversión continua para mantener e incrementar dicho indicador. Referente a los niveles de eficiencia, éstos presentan una mejora en 2012, al permanecer en niveles favorables. La eficiencia física (vol. facturado / vol. producido) registra 68%, lo cual refleja desperdicios bajos o incidencia de usuarios clandestinos. Por su parte, la eficiencia comercial es de 82.8%; ligeramente por debajo de la mediana del GOF (85.1%). La eficiencia global es de 56.3%; nivel similar a la mediana del GOF (54.8%).

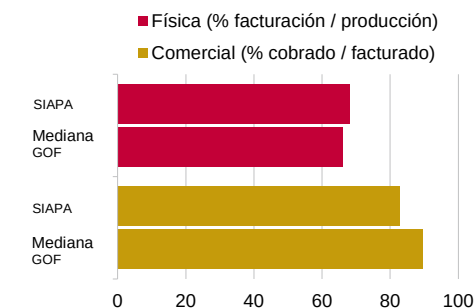
En cuanto a la cobertura de agua potable y alcantarillado, el organismo presenta una situación favorable respecto al GOF, al alcanzar 98% y 97.6%, respectivamente (GOF: 97.5% y 90.0%). Sin embargo, el indicador de cobertura en saneamiento es muy bajo; en comparación con el promedio del GOF es muy desfavorable (11.2% vs. GOF: 91.0%).

Gráfica 3
Consumo y Facturación por Tipo de Usuario



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Gráfica 4
Eficiencia Física y Comercial



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

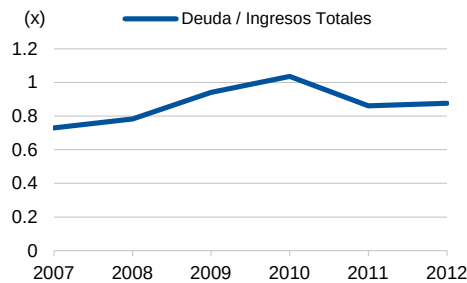
Deuda y Contingencias

Al cierre de 2012, la deuda representó 0.88x los ingresos totales; mientras que el servicio de la deuda alcanzó 7.9% del gasto operativo del organismo. Al 30 de junio de 2013, la deuda del SIAPA sumó MXN2,265.7 millones; de dicho saldo, la mayor parte lo componen dos créditos contratados con Interacciones (MXN1,230 millones) y con Banobras (MXN1,146 millones), cuyos vencimientos son de largo plazo y cuentan con el aval del estado de Jalisco. Sus niveles de endeudamiento relativos van acorde con otros organismos de igual tamaño e importancia, ubicados en el mismo rango de calificación.

Las siguientes gráficas presentan la evolución de los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad de la deuda del organismo. El punto más alto del nivel de endeudamiento relativo se observa en 2010; no obstante, dichos niveles bajan en los últimos 2 años con el fortalecimiento en los ingresos. Las coberturas del servicio de la deuda se incrementan a partir de 2010, lo cual muestra el fortalecimiento en la generación de EBITDA en los últimos 2 años.

Gráfica 5

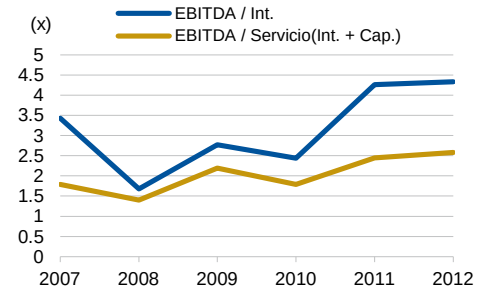
Endeudamiento Relativo



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Gráfica 6

Coberturas del Servicio de la Deuda



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Respecto al pasivo circulante, éste se mantiene en niveles similares en el período de análisis, al totalizar MXN651 millones. Se utiliza el esquema de cadenas productivas para el pago de proveedores, contando con dos líneas de crédito abiertas por un monto en conjunto de hasta MXN110 millones.

En cuanto a las contingencias, el SIAPA cuenta con dos sistemas de pensión y jubilación: el IMSS y el Instituto de Pensiones del Estado de Jalisco. Asimismo, el SIAPA reconoce un pasivo contingente por juicios laborales y administrativos.

Anexo A

Sistema Intermunicipal para los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado de la Zona Metropolitana (SIAPA)

(mdp nominales)

	2008	2009	2010	2011	2012*
Ingresos y Egresos (Renglones Seleccionados)					
Ingresos Totales	2,578.5	2,491.0	2,458.5	2,908.3	2,741.4
(-) Egresos Totales	2,395.8	2,452.2	2,557.7	2,781.5	2,798.7
Remanente Operación (RO)	182.7	38.8	(99.3)	126.8	(57.4)
(+) Depreciaciones y otras partidas virtuales	120.1	376.3	458.9	450.1	630.5
EBITDA	302.8	415.1	359.6	576.9	573.1
(+/-) Cambio neto en activos y pasivos de operación, y otros	(167.1)	(50.3)	80.7	(199.5)	(351.2)
Recursos Libres Generados (RLG)	135.7	364.8	440.3	377.4	221.9
Otros Ingresos y Egresos Relevantes					
(+) Productos Financieros	28.7	14.2	22.8	20.8	12.9
(+) Aportaciones	297.5	321.8	153.2	51.1	0.0
(-) Intereses Pagados	180.1	149.9	147.3	135.5	132.3
(-) Inversión en Infraestructura	864.5	766.0	434.9	306.9	(149.9)
(+/-) Financiamiento Neto	700.8	226.6	129.1	(223.2)	0.0
Balance Financiero (Renglones Seleccionados)					
Efectivo e Inversiones Temporales	239.5	251.0	414.3	198.1	138.5
Cuentas por Cobrar	882.8	995.9	1,068.3	1,134.7	1,150.5
Activo Circulante	1,593.7	1,588.1	1,664.3	1,567.5	1,474.6
Activo Fijo	11,157.5	11,638.5	11,778.4	11,758.6	11,615.4
Proveedores	586.1	435.0	367.0	238.3	275.4
Pasivo Circulante	811.0	682.0	714.2	625.0	615.1
Deuda Bancaria Total	2,019.1	2,343.2	2,544.3	2,502.7	2,402.4
Patrimonio	10,027.4	10,304.8	10,291.7	10,354.9	10,228.0
Razones Financieras					
RO / Ingresos Totales (%)	7.1	1.6	(4.0)	4.4	(2.1)
EBITDA / Ingresos Totales (%)	11.7	16.7	14.6	19.8	20.9
RLG / Ingresos Totales (%)	5.3	14.6	17.9	13.0	8.1
CxC*365 / Ingresos Totales (días)	125.0	145.9	158.6	142.4	153.2
Activo Circulante / Pasivo Circulante (veces)	2.0	2.3	2.3	2.5	2.4
Efectivo e Inversiones Temporales / Pasivo Circulante (veces)	0.3	0.4	0.6	0.3	0.2
Pasivo Total / Activo Total (%)	21.9	22.5	23.8	22.7	22.3
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	1.8	1.7	2.1	4.0	3.7
Deuda Total / Ingresos Totales (veces)	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9
Deuda Total / EBITDA (veces)	6.7	5.6	7.1	4.3	4.2
Deuda Total / RLG (veces)	14.9	6.4	5.8	6.6	10.8
EBITDA / Intereses Pagados (veces)	1.7	2.8	2.4	4.3	4.3
RLG / Intereses Pagados (veces)	0.8	2.4	3.0	2.8	1.7
EBITDA / (Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	1.4	2.2	1.8	2.4	2.6
RLG / (Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	0.6	1.9	2.2	1.6	1.0

*La información a 2012 es de carácter interno. Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Las calificaciones antes 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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://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 INTERÉS, 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 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 © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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, 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 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 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, 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 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 pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. 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, suspendidas, 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.