

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

Reporte de Calificación

Calificación

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia A-(mex)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo Estable

Información Financiera

SIAPA			
(MXN millones)			
	31 dic 2013	31 dic 2012	
Ingresos Totales	3,317	2,741	
Egresos Totales	2,661	2,340	
Remanente de Operación	657	402	
Partidas Virtuales	602	514	
EBITDA	1,259	916	
Cambio Neto de Activos y Pasivos y Otros	(958)	(606)	
RLG	301	310	
Margen Operativo / IT (%)	19.8	14.6	
EBITDA / IT (%)	37.9	33.4	
RLG / IT (%)	9.1	11.3	
Deuda Bancaria	2,217	2,313	

IT: Ingresos Totales, EBITDA: Remanente de operación más partidas virtuales, RLG: Recursos Libres Generados

Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Factores Clave de Calificación

Alza en la Calificación: El alza en la calificación a 'A-(mex)' desde 'BBB+(mex)' se fundamenta en el cambio estructural del organismo, que pasó de ser intermunicipal a estatal. Por ello, Fitch Ratings prevé un incremento en el apoyo de Jalisco para realizar proyectos de inversión importantes, así como una facilidad y agilidad mayor en procesos y en la toma de decisiones. Asimismo, en opinión de Fitch, la creación reciente del Consejo Tarifario es positiva, puesto que apoya un dinamismo mayor en los ingresos, así como márgenes financieros favorables.

Desempeño Presupuestal Favorable: El ajuste tarifario realizado en 2013 disminuyó ligeramente el rezago con respecto a los costos principales de operación del SIAPA. Gracias al ajuste, los ingresos presentaron un dinamismo mayor, lo que apoyó el fortalecimiento del EBITDA y recursos libres generados (RLG) del organismo.

Niveles Adecuados de Cobertura de Servicios y Eficiencias: El SIAPA registra niveles de eficiencia y cobertura tanto de agua potable como de alcantarillado cercanos a la mediana del Grupo de Organismos Calificados por Fitch (GOF). Sin embargo, el indicador de cobertura en saneamiento es muy bajo, al ser 14.9% (GOF: 99.4%). Fitch espera una mejora sustancial en la cobertura de saneamiento, debido al inicio de la operación de dos plantas de tratamiento de capacidad importante.

Moderado Nivel de Endeudamiento: A junio de 2014, la deuda bancaria sumó MXN2,266 millones, equivalentes a 0.68 veces (x) sus ingresos operativos de 2013. La mayor parte de la deuda la componen dos créditos: uno con Interacciones (MXN1,164 millones) y otro con Banobras (MXN1,088 millones). En el período de análisis, se ha cumplido con el servicio de estos créditos en tiempo y forma; aunque existen obligaciones de hacer en el contrato de Interacciones en proceso de negociación. Fitch dará seguimiento a la resolución de las mismas.

Necesidades de Infraestructura Importantes: 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 micromedición, cobertura de servicios y eficiencias, así como incrementar sus fuentes de abastecimiento de agua. Para 2015, el SIAPA contempla una inversión de MXN761 millones, que considera apoyos federales.

Sensibilidad de la Calificación

Un incremento en la calificación podría derivar de un mayor dinamismo en sus ingresos, derivado de ajustes tarifarios con respecto a sus principales costos de operación. Esto, mientras se mantiene control en el gasto y se fortalecen sus márgenes operativos y financieros; con los cuales se pudiesen aumentar los proyectos de inversión, incrementando las fuentes de abastecimiento y distribución de agua potable, y mejorando las eficiencias y coberturas.

Por su parte, la falta de apoyo por parte del Gobierno del Estado, un incremento importante en sus niveles de deuda, así como un sostenido déficit de operación y disminución del EBITDA y RLG, podrían presionar la calificación a la baja.

Reporte Relacionado

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

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional LP
5 dic 2014	A-(mex)
6 dic 2013	BBB+(mex)

Fuente: Fitch

Estado de Jalisco



Entidad del Sector Público (ESP)

Estatus Legal

El organismo operador de los servicios de agua potable, drenaje, alcantarillado, tratamiento, reutilización, disposición de aguas residuales y manejo de aguas pluviales en el Área Metropolitana de Guadalajara es un organismo público descentralizado del Poder Ejecutivo del Estado de Jalisco. Tiene personalidad jurídica y patrimonio propios, con carácter de organismo fiscal autónomo. Lo anterior se definió mediante el Decreto 24805/LX/13 del Congreso del Estado de Jalisco, publicado el 24 de diciembre de 2013, de la Ley que crea el Organismo Público Descentralizado del Poder Ejecutivo denominado Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA), en su artículo 1°.

Integración

Respecto a la integración financiera, una parte de los presupuestos de ingresos y egresos del organismo son independientes de los estados financieros del Estado, sin existir 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 realizar proyectos de inversión importantes. Asimismo, el Estado invierte en materia de agua y no se registra a través del organismo.

Control

El organismo es administrado por una Junta de Gobierno. Esta integrada por un Presidente (Gobernador del Estado), el Director General y representantes de los municipios, dependencias de gobierno estatal, organizaciones vecinales, universidades y organismos empresariales. Lo anterior refleja el control administrativo que tiene el Gobierno del Estado, que influye directamente en las políticas y estrategias del organismo. Asimismo, los presupuestos de ingresos y egresos, así como los montos de endeudamiento, deben de ser presentados por la Junta de Gobierno y aprobados por el Congreso del Estado. Esto agiliza más los procesos, dado que anteriormente también debían pasar por los cabildos.

Fitch destaca la creación del Consejo Tarifario, que es un órgano colegiado integrado con participación técnica y representación ciudadana mayoritaria. Su función principal es elaborar las propuestas de cuotas y tarifas. Esto es con el propósito de lograr que sus ingresos sean suficientes para cubrir los gastos de operación y mantenimiento, la depreciación, amortización de instalaciones y equipos, la amortización de principal e intereses de empréstitos a cargo del organismo, las reservas adecuadas para ampliaciones normales del sistema, y aquellas otras reservas que requieran una administración prudente.

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 del Estado, en caso de ser necesario.

Nivel de Endeudamiento

El nivel de endeudamiento del organismo es moderad. Afecta sus ingresos propios como fuente de pago, teniendo como aval solidario al estado de Jalisco [A-(mex)]. A junio de 2014, la deuda total del SIAPA ascendió a MXN2,265.9 millones, equivalente a 12.5% de la deuda estatal de 2013 (MXN18,128 millones).

Apoyo del Estado

Además de la evaluación independiente del organismo por medio de la metodología "Empresas Públicas de Agua y Drenaje, Factores Crediticios del Sector", Fitch utiliza la metodología "Calificaciones de Entidades del Sector Público, fuera de los EEUU" para evaluar la relación del

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respalgadas por Ingresos No Fiscales (Julio 8, 2013).

Calificaciones de Entidades del Sector Público, fuera de los EEUU (Marzo 20, 2014).

Empresas Públicas de Agua y Drenaje; Factores Crediticios del Sector (Octubre 15, 2013).

organismo con Jalisco, así como la fortaleza y voluntad de este para apoyar al SIAPA en caso de requerirse. De acuerdo con los factores evaluados, se observa que existe un vínculo financiero, moral y legal entre el organismo y el Estado, que resulta en un soporte financiero y en fondos de rescate, si fuesen necesario; aunque dichos apoyos son discrecionales. Lo anterior, aunado a la fortaleza financiera de Jalisco [A-(mex)] como deudor solidario en la totalidad de la deuda, apoya la calificación del SIAPA.

Perfil

El SIAPA está entre los organismos de agua más grandes a nivel nacional en cuanto a ingresos y clientes. Recientemente, presentó un cambio estructural al pasar de intermunicipal a estatal, por lo que Fitch prevé mayor apoyo del Estado para llevar a cabo proyectos de inversión importantes, así como mayor facilidad y agilidad de procesos y toma de decisiones. Asimismo, en opinión de la agencia, la creación reciente del Consejo Tarifario es positiva, dado que apoya un dinamismo mayor en los ingresos, así como márgenes financieros favorables.

Entre las características del SIAPA, destacan sus sistemas adecuados de administración, planeación y control. La mejora en la cobertura de saneamiento de aguas residuales representa un área de oportunidad importante para el SIAPA. Fitch espera una mejora sustancial en este aspecto, debido al inicio de la operación de dos plantas de tratamiento de capacidad importante.

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 SIAPA.

Características y Entorno

El SIAPA provee sus servicios en los municipios de Guadalajara, Tlaquepaque, Tonalá y Zapopan. En 2013, estos presentaron una población conjunta de 3.9 millones. Con la reestructura a organismo estatal, el SIAPA espera poder incorporar a otros municipios de Jalisco.

Las principales fuentes de abastecimiento de agua son el Lago de Chapala y la presa Ing. Elías González Chávez. Estas son insuficientes para la demanda de agua, por lo que se trabaja en el Proyecto de la Presa Río Verde (Proyecto Presidencial), que se estima que empiece operaciones en 3 años.

Para suministrar el agua se cuenta con los acueductos Calderón y Chapala-Guadalajara. El primero tiene 72 pulgadas de diámetro con una longitud de 31 kilómetros y el segundo es de 84 pulgadas de diámetro con una longitud de 42.4 kilómetros.

Con respecto al saneamiento, cuenta con tres plantas de tratamiento en operación: Río Blanco, Virreyes y Tonalá Norte I; además de cuatro plantas potabilizadoras. La planta de tratamiento de aguas residuales (PTAR) El Ahogado inició operaciones en 2013 y la PTAR Agua Prieta, en 2014. De acuerdo con lo anterior, Fitch espera una mejora en la cobertura en saneamiento del SIAPA. El 1 de julio de 2012, el organismo firmó un contrato para la modernización, operación y mantenimiento integral de la planta potabilizadora Toluquilla, con lo cual ha logrado producir 1,000 litros de agua por segundo, en lugar de 300 litros que producía anteriormente. El contrato tiene vigencia de 15 años y, mediante un fideicomiso constituido, establece el pago mensual con base en los metros cúbicos de agua potabilizada.

Desempeño Presupuestal y Perspectivas

Situación Financiera

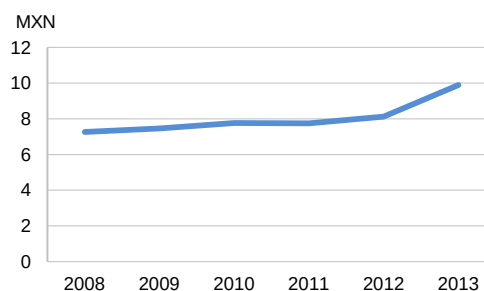
En 2013, los ingresos totales por servicio (IT) crecieron 21% respecto a 2012, al totalizar MXN3,317 millones. El incremento se explica, en su mayoría, por el ajuste tarifario realizado en

ese año, que disminuyó ligeramente el rezago con respecto a los principales costos de operación del organismo. Fitch estima que dicho rezago siga disminuyendo en los próximos años, de acuerdo con las resoluciones del Consejo Tarifario.

Las tarifas son un factor relevante en la composición de los ingresos. Anteriormente, el incremento en tarifas seguía un proceso burocrático, al pasar por autorización del Consejo de Administración, los cabildos y el Congreso del Estado. Por tal motivo, de 2009 a 2012, no se aprobaron incrementos en las tarifas con base en los principales costos de operación, lo que mermó la capacidad del organismo para invertir con ingresos propios. Sin embargo, a partir de 2013, un Consejo Tarifario nuevo propuso y aprobó los niveles tarifarios. Dicho consejo cuenta con la participación de instancias sociales y está exento de cuestiones políticas, lo que 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.

En cuanto a la estructura tarifaria, la tarifa promedio ponderada (TPP) global del organismo se ubicó en MXN9.9 por metro cúbico, al cierre de 2013. A pesar de que presentó un crecimiento aproximado de 22%, sigue por debajo de la mediana del GOF (MXN12.6). Existe un subsidio cruzado, que es una práctica común en los organismos operadores de agua, con el que se beneficia al sector doméstico, debido al diferencial en las tarifas aplicadas al resto de los usuarios. La gráfica de la derecha presenta la evolución de la TPP, en la que se puede apreciar el incremento en el último ejercicio.

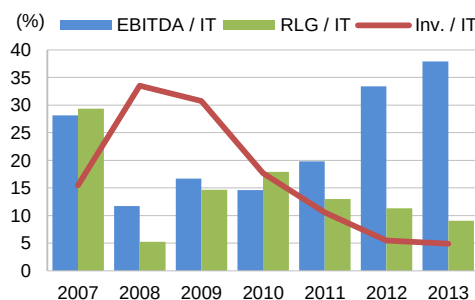
Tarifa Promedio Ponderada
(MXN por metro cúbico)



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Por su parte, el gasto operativo ha permanecido controlado históricamente. En opinión de Fitch dicho comportamiento se relaciona con los niveles bajos de inversión realizados directamente por el SIAPA, la cual se ha llevado a cabo por los municipios o el Estado. No obstante, para los próximos años, la calificadora espera que el gasto operativo incremente debido a la operación de las PTARs nuevas, así como otros proyectos de inversión relacionados con el abastecimiento de agua y mejoramiento de eficiencias y coberturas.

Niveles de Inversión, EBITDA y RLG



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

En 2013, el gasto operativo presentó un relativo control, al registrar un crecimiento de 13.7% respecto a 2012; por lo que se observó un fortalecimiento de los márgenes financieros del organismo. El remanente de operación equivalió a 19.8% los ingresos totales. Por su parte, el margen EBITDA (resultado de operación, más depreciaciones y amortizaciones, y otras partidas virtuales) se mantiene alto y superior al del ejercicio anterior; es positivo en un nivel equivalente a 37.9% de los IT. Aunado al EBITDA, los cambios en capital de trabajo y otras partidas, los recursos libres generados (RLG) representaron 9.1% de los IT, nivel que se mantiene favorable. La gráfica de la página anterior muestra la evolución de los niveles de inversión, EBITDA y RLG en términos de los ingresos. A junio de 2014, se observa un comportamiento muy similar al del

ejercicio anterior, por lo que Fitch espera que los márgenes financieros sean adecuados al cierre de 2014.

Inversión

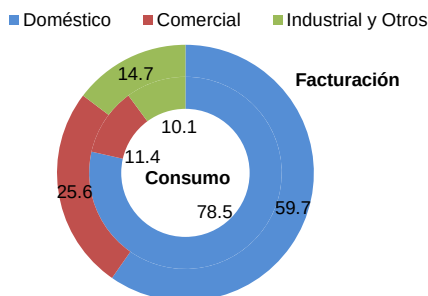
Aunque la dotación de agua a los clientes es continua, las fuentes de abastecimiento son limitadas ante las necesidades de producción, por lo que se buscan fuentes alternas. Esto se hace por medio del Proyecto Río Verde, que es un proyecto federal y se espera que entre en función en 3 años.

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 micromedición, cobertura de servicios y eficiencias, además de incrementar sus fuentes de abastecimiento de agua. Para 2015, el SIAPA contempla una inversión por MXN761 millones, que considera apoyos federales.

Situación Operativa e Indicadores de Eficiencia

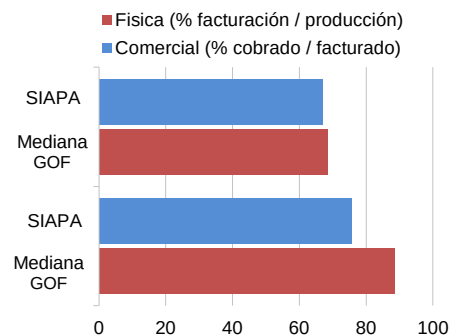
Al cierre de 2013, el número de cuentas sumó 1,101 mil; con un crecimiento de 1.8% y una tasa media anual de crecimiento (tmac) de 2.2% para el período 2009-2013. Como en otros organismos, existe subsidio cruzado en las tarifas, puesto que los consumidores son principalmente domésticos (86.2%). Estos últimos representan 78.5% del consumo; mientras que solo corresponden a 59.7% de la facturación. Las gráficas siguientes resumen los indicadores mencionados. El Consejo Tarifario autorizó eliminar los subsidios domésticos, con el fin de empatar gradualmente el precio con el costo. El SIAPA cuenta con 87.6% de micromedición y se destaca la inversión planeada para mantener e incrementar dicho indicador.

Consumo y Facturación por Tipo de Usuario



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Eficiencia Física y Comercial



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Referente a la operación, la eficiencia física (volumen facturado/volumen producido) registra 67%, y en cobranza se genera una eficiencia de 75.7% de lo facturado, niveles ligeramente por debajo de la mediana del GOF. El indicador de personal por cada 1,000 tomas de agua de SIAPA registra un coeficiente de 2.6, que compara muy favorablemente con la mediana del GOF (3.9). Por su parte, el SIAPA presenta niveles altos de cobertura en agua potable y alcantarillado (97.8% y 97.4%, respectivamente). En tratamiento de aguas residuales registra muy baja cobertura con 14.9%. Fitch espera una mejora sustancial en la cobertura de saneamiento del organismo.

Deuda y Contingencias

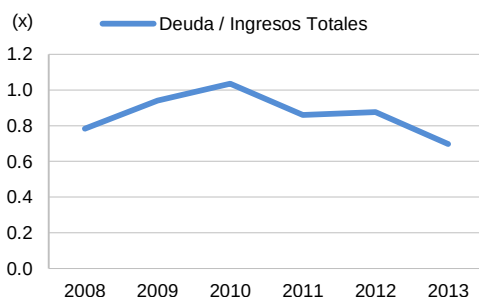
A junio de 2014, la deuda bancaria del SIAPA totalizó MXN2,266 millones. La mayoría de este está compuesto por dos créditos: uno contratado con Interacciones (MXN 1,164 millones) y otro con Banobras (MXN 1,088 millones), cuyos vencimientos son de largo plazo y cuentan con el aval del estado de Jalisco. El organismo tiene planes de endeudamiento adicional. El SIAPA registra

un nivel moderado de endeudamiento relativo, equivalente a 0.68 veces los ingresos operativos del organismo de 2013. Sus niveles de endeudamiento relativos están acordes con otros organismos de igual tamaño e importancia, ubicados en el mismo rango de calificación.

El servicio de los créditos se ha cumplido en tiempo y forma. Sin embargo, existen algunas obligaciones de hacer en el contrato de Interacciones que están en proceso de negociación. Fitch dará seguimiento a la resolución de las mismas.

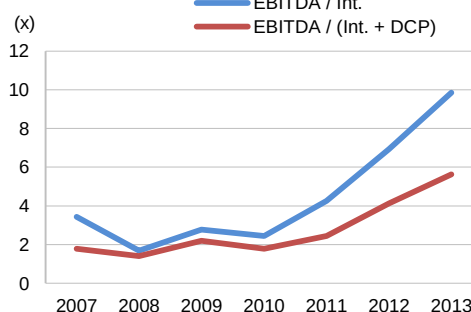
Las gráficas siguientes presentan los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad de la deuda del organismo. Como se puede apreciar, este registra buenos niveles de cobertura en su servicio, dada su generación favorable de EBITDA y el perfil de largo plazo de los créditos.

Endeudamiento Relativo



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Coberturas del Servicio de la Deuda



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Por otro lado, el nivel de liquidez es adecuado. A pesar de que en 2013 los recursos en caja disminuyeron, a junio de 2014, se observa una recuperación con un total de MXN340.5 millones. Respecto al pasivo circulante, al cierre de 2013, se registró una disminución, al totalizar MXN436 millones. De este monto, el rubro de proveedores y acreedores equivale a MXN116 millones; este es estable al primer semestre de 2014. Por otra parte, a pesar de que el SIAPA tiene líneas de cadenas productivas abiertas por MXN130 millones, no las utilizó en 2013 y 2014.

Contingencias

El pago por pensiones y jubilaciones no representa una contingencia directa para el SIAPA, al cubrirse a través del IMSS y del Instituto de Pensiones del Estado de Jalisco. En cuanto a otros pasivos contingentes, al cierre de 2013, se reconoció un pasivo por juicios laborales y administrativos por MXN199.2 millones. Fitch dará seguimiento a la resolución de lo anterior.

Anexo A

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

(MXN millones nominales)

	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos y Egresos					
Ingresos Totales	2,491.0	2,458.5	2,908.3	2,741.4	3,317.4
(-) Egresos Totales	2,452.2	2,557.7	2,781.5	2,339.8	2,660.9
Remanente Operación (RO)	38.8	(99.3)	126.8	401.6	656.5
(+) Depreciaciones y Otras Partidas Virtuales	376.3	458.9	450.1	513.9	602.3
EBITDA	415.1	359.6	576.9	915.5	1,258.8
(+/-) Cambio Neto en Activos y Pasivos de Operación, y Otros	(50.3)	80.7	(199.5)	(605.8)	(957.7)
Recursos Libres Generados (RLG)	364.8	440.3	377.4	309.7	301.0
Otros Ingresos y Egresos Relevantes					
(+) Productos Financieros	14.2	22.8	20.8	12.9	10.6
(+) Aportaciones	321.8	153.2	51.1	0.0	0.0
(-) Intereses Pagados	149.9	147.3	135.5	132.3	127.7
(-) Inversión en Infraestructura*	766.0	434.9	306.9	149.3	163.0
(+/-) Financiamiento Neto	226.6	129.1	(223.2)	(100.6)	(89.5)
Balance Financiero					
Efectivo e Inversiones Temporales	251.0	414.3	198.1	138.5	69.8
Cuentas por Cobrar	995.9	1,068.3	1,134.7	1,145.9	1,238.5
Activo Circulante	1,588.1	1,664.3	1,567.5	1,474.6	1,527.1
Activo Fijo	11,638.5	11,778.4	11,758.6	11,615.4	11,428.3
Proveedores	435.0	367.0	238.3	246.7	116.1
Pasivo Circulante	682.0	714.2	625.0	506.9	436.0
Deuda Bancaria Total	2,343.2	2,544.3	2,502.7	2,402.4	2,312.9
Patrimonio	10,304.8	10,291.7	10,354.9	10,228.0	10,168.7
Razones Financieras					
RO / Ingresos Totales (%)	1.6	(4.0)	4.4	14.6	19.8
EBITDA / Ingresos Totales (%)	16.7	14.6	19.8	33.4	37.9
RLG / Ingresos Totales (%)	14.6	17.9	13.0	11.3	9.1
CxC*365 / Ingresos Totales (días)	145.9	158.6	142.4	152.6	136.3
Activo Circulante / Pasivo Circulante (veces)	2.3	2.3	2.5	2.9	3.5
Efectivo e Inversiones Temporales / Pasivo Circulante (veces)	0.4	0.6	0.3	0.3	0.2
Pasivo Total / Activo Total (%)	22.5	23.8	22.7	22.3	21.9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	1.7	2.1	4.0	3.7	4.1
Deuda Total / Ingresos Totales (veces)	0.9	1.0	0.9	0.9	0.7
Deuda Total / EBITDA (veces)	5.6	7.1	4.3	2.6	1.8
Deuda Total / RLG (veces)	6.4	5.8	6.6	7.8	7.7
EBITDA / Intereses Pagados (veces)	2.8	2.4	4.3	6.9	9.9
RLG / Intereses Pagados (veces)	2.4	3.0	2.8	2.3	2.4
EBITDA / (Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	2.2	1.8	2.4	4.1	5.6
RLG / (Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	1.9	2.2	1.6	1.4	1.3

Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Políticas Contables y Ajustes: La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por SIAPA de los ejercicios fiscales 2009-2013, el presupuesto 2014 y el avance a de junio de 2014.

De acuerdo con 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.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 © 2015 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, 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 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 dissemination 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.