

Sistema Intermunicipal de 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

Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado

(MXN millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Ingresos Totales	3,600	3,779
Egresos Totales	3,135	3,101
Remanente de Operación	465	678
Partidas Virtuales	514	512
EBITDA	979	1,190
Cambio Neto de Activos y Pasivos y Otros Recursos Libres	(446)	(737)
Generados (RLG)	533	454
Margen Operativo / IT (%)	12.9	18.0
EBITDA / IT (%)	27.2	31.5
RLG / IT (%)	14.8	12.0
Deuda Bancaria	2,115.8	2,217

IT: Ingresos Totales, EBITDA: Remanente de operación más partidas virtuales

Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch

Reporte Relacionado

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

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Públicas Respaladas por Ingresos No Fiscales (Julio 8, 2014).

Calificaciones de Entidades del Sector Público Fuera de los EE.UU. (Marzo 4, 2016).

Analistas

Scarlet Ballesteros
+52 (81) 8399-9100
scarlet.ballesteros@fitchratings.com

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

Factores Clave de la Calificación

Entidad del Sector Público: De acuerdo con los factores evaluados, Fitch Ratings observa que el Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA) recibe apoyos del gobierno del Estado, aunque son discrecionales. Por lo anterior, la agencia clasifica a SIAPA como una entidad no vinculada al Estado y utiliza un análisis de abajo hacia arriba, ubicándola un nivel sobre su calificación crediticia independiente. Ello se debe a que no existen empresas sustitutas que brinden el servicio de agua, al acceso a endeudamiento bancario con aval del Estado, a la fortaleza crediticia de Jalisco [A(mex)] y a que la expectativa de apoyo extraordinario por parte del Estado no es clara.

Nivel Moderado de Deuda a Largo Plazo: Al tercer trimestre de 2016 (3T16), SIAPA contaba con MXN2,039.9 millones de deuda bancaria de largo plazo, 0.57 veces (x) los ingresos totales (IT) de 2015. La deuda se compone de tres créditos bancarios con la banca comercial y de desarrollo. Recientemente, el organismo reestructuró uno de sus créditos, mejorando las condiciones de tasa y perfil de amortización principalmente. Asimismo, contrató endeudamiento adicional por MXN800 millones con términos y condiciones favorables. Fitch considera que las métricas de endeudamiento se mantienen estables y acordes al nivel de calificación actual.

Continuidad en Desempeño Financiero: SIAPA destaca por mantener buenos indicadores financieros apoyados por las buenas prácticas administrativas. Al cierre del ejercicio fiscal 2015, el remanente operativo (RO) representó 12.9% de los IT del período. El EBITDA permanece en niveles fuertes, totalizando MXN979.1 millones en el ejercicio y los recursos libres generados MXN533.4 millones. Al primer semestre de 2016, se presentó continuidad en las finanzas. El RO presentó un crecimiento de 8.6%, impulsado por la buena dinámica de los ingresos.

Aportaciones Federales y Estatales para Inversión Importantes: Los niveles de inversión de SIAPA son apoyados principalmente por aportaciones federales y estatales. Entre las inversiones realizadas durante el ejercicio, destacan el equipamiento de pozos, construcción de líneas de interconexión, adquisición de micromedidores, entre otros. Asimismo, la entidad espera la realización de ocho grandes obras para abatir inundaciones. Fitch dará seguimiento a los planes prospectivos de inversión del organismo frente a un escenario de apoyos federales menores. Las inversiones concentradas en diversificar y ampliar las fuentes de abastecimiento son altamente relevantes para mejorar la micromedición, la cobertura en saneamiento y las eficiencias de SIAPA.

Coberturas de Agua Potable y Alcantarillado Destacables: SIAPA es un organismo con relevancia a nivel nacional por su presupuesto y población atendida. El organismo cuenta con coberturas sobresalientes de agua potable y alcantarillado de 99.3% y 99.4%, respectivamente.

Sensibilidad de la Calificación

Un aumento en los niveles de inversión y una flexibilidad financiera adecuada que permitan un incremento en sus fuentes de abastecimiento y distribución de agua potable y generen niveles de eficiencia y cobertura superiores podrían resultar en una mejora en la calificación. Por otra parte, una disminución importante en las aportaciones estatales y federales que presione el desempeño financiero y un incremento relevante en el endeudamiento podrían presionarla a la baja.

Historial Crediticio

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

Fuente: Fitch.

Estado de Jalisco



Comité Tarifario

Creado bajo la autorización del Decreto número 24805/LX/13 publicado el 24 de diciembre de 2013, el Comité Tarifario cuenta con las siguientes funciones y facultades:

- actualización de cuotas y tarifas;
- verificar que las cuotas y tarifas sean suficientes para cubrir los costos operativos del organismo;
- solicitar la información relevante a los entes correspondientes, para realizar el análisis de las tarifas;
- determinar las cuotas y tarifas a más tardar el 30 de septiembre y presentarlas al organismo para su publicación y aplicación;
- proponer las políticas públicas para la mejora en la aplicación de tarifas y subsidios;
- propuestas para la mejora en sistemas de cobranza;
- designar al Secretario Técnico.

Perfil Crediticio

SIAPA es el organismo operador de los servicios de agua potable, alcantarillado y saneamiento en la Zona Metropolitana de Guadalajara (ZMG). El organismo se destaca por sus buenas políticas y prácticas administrativas encaminadas a brindar continuidad en el servicio, al tiempo que mantiene finanzas controladas. Destaca su comité tarifario, órgano colegiado integrado por entidades públicas y asociaciones u organismos ciudadanos, encargado de proponer las tarifas con base en los costos operativos principales e inflación del organismo. Esto último brinda flexibilidad, en materia de actualización de tarifas, permitiendo la eliminación de procesos burocráticos y rezagos en la estructura de las mismas.

SIAPA ha realizado esfuerzos en sus programas de inversión para incrementar sus indicadores de cobertura de agua potable y alcantarillado, así como de eficiencias. En 2015, la cobertura de agua potable fue de 99.3% y 99.4%, respectivamente, de alcantarillado, resultados favorables respecto al promedio del Grupo de Organismos Calificados por Fitch (GOF) de 97.5% y 92.1%.

Vínculos con el Sector Público

Factores Evaluados

	Sustitución	Relatividad	Opciones de Endeudamiento	Riesgo Moral
Estatus	Fuerte	Neutral	Neutral	Neutral

Fuente: Fitch.

Entidad del Sector Público

SIAPA 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, en su artículo 1°.

Respecto a la integración financiera, los presupuestos de ingresos y egresos del organismo son independientes de los estados financieros del Estado, sin existir una consolidación. El sistema presenta una administración eficiente que le ha permitido realizar su operación sin apoyo de los municipios ni el Estado. Sin embargo, depende de aportaciones federales para ejecutar proyectos de inversión importantes. Asimismo, el Estado realiza inversiones cuyos montos no se registran en su totalidad en los estados financieros del organismo.

El organismo lo administra una junta de gobierno, 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, el cual influye directamente en las políticas y estrategias del organismo. Asimismo, los presupuestos de ingresos y egresos, así como los montos de endeudamiento, deben de presentarse por la junta de gobierno y aprobarse por el Congreso del Estado. Esto agiliza más los procesos, dado que no tienen que pasar por los cabildos, como anteriormente.

El nivel de endeudamiento a largo plazo de SIAPA es moderado, de acuerdo con las métricas de Fitch. Los ingresos propios son afectados como fuente de pago primario, contando con el estado de Jalisco como aval solidario. A septiembre de 2016, la deuda directa a largo plazo totalizó MXN2,039.9 millones, representando 0.57x los IT de 2015.

Además de la evaluación independiente del organismo por medio del reporte especial "Empresas Públicas de Agua y Drenaje, Factores Crediticios del Sector", Fitch utiliza la metodología

Atributos de Calificación Independiente

Atributo	Estatus	Tendencia
Administración	Moderado	Estable
Eficiencias	Moderado	Estable
Coberturas	Moderado	Estable
Abastecimiento	Moderado	Estable
Requerimientos de Inversión	Débil	Estable
Finanzas	Fuerte	Estable
Deuda	Moderado	Estable
Liquidez	Moderado	Estable

Fuente: Fitch.

“Calificaciones de Entidades del Sector Público fuera de los EE.UU.” para evaluar la relación del organismo con Jalisco, así como la fortaleza y voluntad de este para apoyar a SIAPA en caso de requerirse. De acuerdo con los factores evaluados, la agencia observa un vínculo importante de apoyo por el gobierno del Estado. Este respaldo es discrecional, por lo que Fitch clasifica a SIAPA como una entidad no vinculada al Estado, utilizando un análisis de abajo hacia arriba.

La calidad crediticia del organismo se ubica en un nivel sobre su calificación independiente, debido a que no existen empresas sustitutas que brinden el servicio de agua, así como a su acceso notable a endeudamiento bancario con aval del Estado. Además, contempla la fortaleza crediticia de Jalisco y que la expectativa de apoyo extraordinario por parte del Estado no es clara.

Administración y Gerencia

SIAPA figura entre los organismos de agua más grandes a nivel nacional en cuanto a tamaño de presupuesto y clientes atendidos. A finales de 2013, presentó un cambio estructural al pasar de intermunicipal a estatal. De acuerdo con los informes financieros del organismo, los apoyos estatales y federales han sido mayores con la finalidad de emprender proyectos de inversión. Asimismo, Fitch observa una mayor facilidad y agilidad en procesos y toma de decisiones.

La información financiera y operativa de SIAPA destaca por su transparencia. Respecto a la primera, esta ha sido auditada por parte de despachos externos en todos los ejercicios analizados por Fitch. La cuenta pública anual, estados financieros dictaminados y divididos por períodos, así como otra información operativa relevante, se encuentran disponibles en la página oficial de internet de SIAPA.

Perfil Operativo

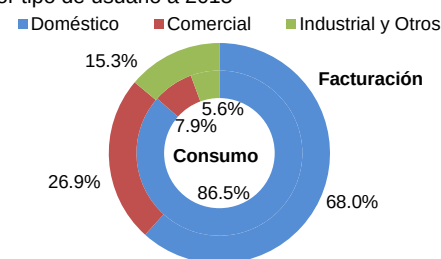
Clientes y Comunidad

SIAPA provee sus servicios a cuatro de los ocho municipios de la ZMG: Guadalajara [A+(mex)], Tlaquepaque [A-(mex)], Tonalá [BBB-(mex)] y Zapopan [AA(mex)]; en 2015, estos presentaron una población conjunta de 4 millones. Con la reestructura a organismo estatal, SIAPA espera la incorporación paulatina de otros municipios de Jalisco.

Al cierre de 2015 se tenían registradas 1.1 millones de cuentas, cifra 2% superior a la presentada en 2014. El padrón de usuarios del organismo se concentra en los municipios de Guadalajara y Zapopan, los cuales, en conjunto, cuentan con 72.3% de las cuentas. Tlaquepaque y Tonalá cuentan con 15.3% y 12.5%, respectivamente. En su mayoría, los usuarios son domésticos (86.5%), seguido de los comerciales (7.9%) e industriales (5.6%).

Consumo y Facturación

Por tipo de usuario a 2015



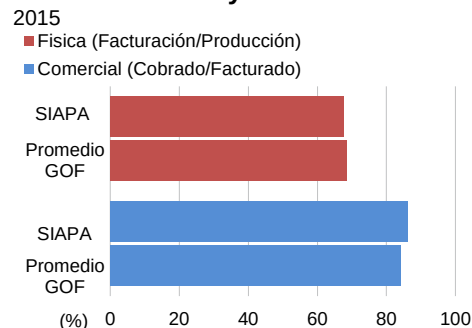
Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

El perfil de cobranza de agua del organismo denota la buena eficiencia comercial del organismo. La mayor proporción de facturación corresponde a los usuarios domésticos (68.0%), en línea con su proporción elevada de consumo (86.5%). El nivel de facturación elevado de los usuarios comerciales puede explicarse por el diferencial de tarifas existente entre los usuarios; dicha diferencia es mayor que la de los domésticos.

Cobertura de Servicios y Eficiencias

Las principales fuentes de abastecimiento de agua son el Lago de Chapala y la presa Ing. Elías González Chávez. El agua subterránea y de manantiales representa 27% del suministro anual de agua potable. Con la finalidad de incrementar las fuentes principales de abastecimiento y aumentar la oferta de agua, la Comisión Estatal de Agua de Jalisco, el gobierno del Estado y SIAPA trabajan en la construcción de la Presa Derivadora y el Sistema de Bombeo el Purgatorio, para obtener agua de la Presa Río Verde. El organismo espera el aprovechamiento de 5.6 metros cúbicos adicionales de agua.

Eficiencia Física y Comercial



GOF: Grupo de Organismos Calificados por Fitch.
Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

Los indicadores de cobertura de agua potable de SIAPA son fuertes. Al cierre de 2015, la cobertura de agua potable era de 99.3% y la de alcantarillado, 99.4%. Estas cifras son favorables respecto al promedio del GOF de 97.5% y 92.5%, respectivamente. Para suministrar el agua, SIAPA 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.

Las eficiencias del organismo mantuvieron un buen desempeño, incluso al cierre del ejercicio 2015 presentaron mejoras. La eficiencia física (volumen cobrado sobre volumen facturado) fue de 70% (67.6% en 2014) y la eficiencia comercial de 86.2% (2014: 84.1%). Por lo anterior, la eficiencia global resultó en 60.3% (2014: 56.9%). Estos indicadores están alineados con los indicadores del promedio del GOF.

En materia de saneamiento, el organismo cuenta con tres plantas de tratamiento en operación: Río Blanco, Virreyes y Tonalá Norte I; y cuatro plantas potabilizadoras. La Planta Potabilizadora Toluquilla ha logrado la producción de 1,000 litros por segundo (lps), en lugar de los 300 lps que producía anteriormente. Las plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR) El Ahogado y Agua Prieta destacan por el volumen de agua residual tratada. Fitch dará seguimiento a la mejora en saneamiento por parte de SIAPA, considerando que esta no lo opera en su totalidad.

Perfil Financiero

Desempeño Financiero

Fitch analizó el desempeño financiero de SIAPA durante el período 2011–2015, especialmente el cierre del ejercicio fiscal 2015. En dicho período, el organismo presentó una disminución de sus IT de 4.7%, explicado por una menor conexión y reconexión de usuarios así como por una conciencia mayor del uso de agua. No obstante, la tendencia en los ingresos es favorable, pues la tasa media anual de crecimiento 2011–2015 (tmac 2011–2015) fue de 5.5%.

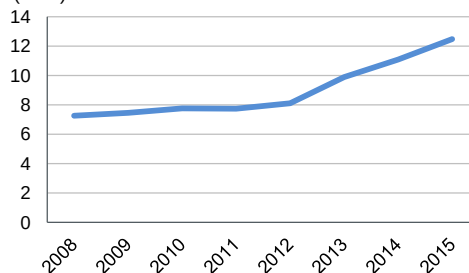
Las tarifas son un factor relevante en la composición y desempeño de los ingresos. Anteriormente, el incremento en tarifas seguía un proceso burocrático, al pasar por la autorización del consejo de administración, los cabildos y el congreso del Estado. Por tal motivo, de 2009 a 2012, no se aprobaron 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 propone y aprueba 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. Fitch considera que la creación de

este consejo es significativa para mantener finanzas sanas e impulsar las inversiones con recursos propios.

Como resultado del consejo tarifario, la tarifa promedio ponderada (TPP) global del organismo ha presentado actualizaciones importantes a partir de su creación. Sin embargo, los niveles aún presentan potencial de mejora. Al cierre de 2015, la TPP se calculó en MXN12.5 por metro cúbico. A pesar de que esta presentó un crecimiento de 12.6%, sigue ubicándose por debajo del promedio del GOF de MXN12.6. Además del rezago que se ha combatido, existe un subsidio cruzado entre los usuarios. Esta práctica es común en los organismos operadores de agua, al apoyar al usuario doméstico. La evolución de la TPP observa la estacionalidad en el período previo a la creación del consejo y la tendencia creciente a partir de 2013.

Tarifa Promedio Ponderada

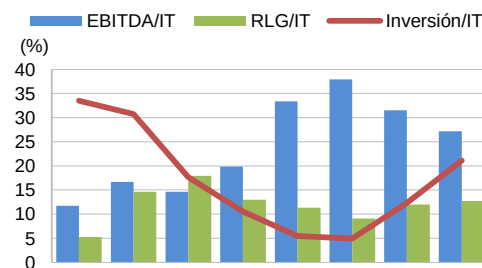
Pesos mexicanos por metro cúbico (MXN)



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

Históricamente, el gasto operativo ha permanecido controlado. En el período de análisis, la tmac 2011–2015 fue de 3.0%. Fitch considera que dicho comportamiento se relaciona con los niveles bajos de inversión realizados directamente por SIAPA, la cual se ha financiado mayormente por aportaciones federales y estatales. Para los próximos años, sin embargo, la calificadora espera que el gasto operativo incremente ante la incorporación de nuevos municipios y proyectos de inversión importantes por emprender.

Niveles de Inversión, EBITDA y RLG



RLG: recursos libres generados. IT: ingreso total.
Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

En 2015, el gasto operativo presentó un crecimiento de 1.0%, en relación a 2014, permitiendo la continuidad en los márgenes financieros del ejercicio. El remanente operativo (RO) totalizó MXN465 millones en el mismo período, representando 12.9% de los IT. El margen EBITDA, como resultado de operación, más depreciaciones, amortizaciones y otras partidas virtuales, se mantuvo en niveles cercanos a los observados en 2014, representando 27.9% de los IT. Al considerar los cambios en el capital de trabajo y otras partidas, los recursos libres generados (RLG) totalizaron MXN533 millones o 14.8% de los IT.

Al primer semestre de 2016, el organismo registró una tendencia favorable en sus ingresos (14.9%) y el gasto mostró un incremento inercial, impulsado principalmente por el administrativo y otros gastos. El RO supera en MXN41 millones al del mismo período de 2015 y representó 27.2% de los IT. El EBITDA del ejercicio calculado por Fitch es de MXN780.9 millones. Fitch dará seguimiento al desempeño financiero del organismo frente a una estimación de apoyos federales menores para el sector, manteniendo una expectativa estable para el organismo.

Inversión

Históricamente, los niveles de inversión de SIAPA eran bajos, en relación a su presupuesto, y apoyados fuertemente por aportaciones federales y estatales. Posterior al ejercicio 2013, los montos observados presentaron un incremento. En el período de análisis, mostraron una tmac 2011–2015 de 25.4%, apoyado por las inversiones en los ejercicios 2014 y 2015 y recuperando los rezagos de los períodos anteriores.

En 2015, la inversión fue apoyada por aportaciones federales. Entre las obras principales realizadas destaca el equipamiento de pozos, construcción de líneas de interconexión, adquisición de micromedidores y macromedidores, entre otros. SIAPA emprenderá la construcción de ocho cuencas para atender las áreas propensas a inundaciones. Asimismo, cuenta con planes de inversión significativos que están en proceso de desarrollo con la intención de incrementar sus fuentes de abastecimiento y oferta futura de agua. Fitch dará seguimiento a la evolución de estos proyectos y su impacto sobre las finanzas del organismo ante la expectativa de una reducción en los apoyos federales.

Deuda y Contingencias

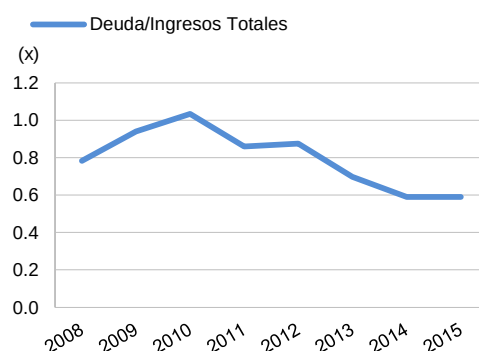
La deuda bancaria total a largo plazo de SIAPA totalizó MXN2,039.9 millones a septiembre de 2016. Esta se compone de tres créditos: uno contratado con Interacciones por MXN1,164 millones y otro con Banobras por MXN 1,088 millones, el cual fue seccionado en dos créditos. El vencimiento de los créditos es de largo plazo y cuenta con el aval del estado de Jalisco.

En octubre de 2016, el organismo reestructuró el crédito bancario con Interacciones por un monto de MXN1,047 millones; entre los cambios en la reestructura destacan la tasa de interés y perfil de amortización. Asimismo, en agosto del mismo ejercicio, se contrató endeudamiento adicional con la banca comercial por MXN800 millones para inversión canalizada a las zonas de inundación de la ZMG. El crédito cuenta con una estructura de largo plazo, tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) +0.60% y el apoyo de Jalisco como aval solidario de la deuda.

De acuerdo con las métricas de Fitch, SIAPA registra un nivel moderado de endeudamiento relativo, equivalente a 0.57x los ingresos operativos del organismo de 2015. Considerando el endeudamiento adicional, las métricas de deuda se mantienen estables y acordes con otros organismos de igual tamaño e importancia ubicados en el mismo rango de calificación.

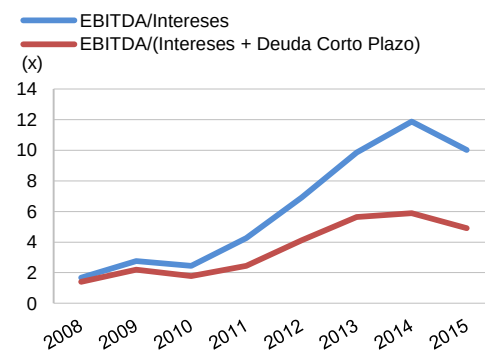
El servicio de la deuda se ha cumplido en tiempo y forma para cada uno de los financiamientos. El organismo cuenta con mecanismos adecuados para el cumplimiento de cada uno de sus compromisos, afectando los recursos propios generados para el pago de los mismos. Los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad de la deuda del organismo registran buenos niveles de cobertura en el servicio, dada la 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.

SIAPA cuenta con un nivel de liquidez adecuado. Al cierre del ejercicio 2015, los recursos en caja registraron una disminución anual por la ejecución de recursos etiquetados para inversión. El pasivo circulante presentó un aumento de 11.6%, dado el retraso en materia de recuperación de IVA y la reclasificación en el adelanto de pago de usuarios. Al primer semestre de 2016, el efectivo se encontraba en niveles cercanos a los observados en el mismo período de 2015 y el pasivo

circulante presentó cierto control al incrementar en 8.7%. El organismo mantiene un monto abierto de MXN130 millones en cadenas productivas; sin embargo, estas no han sido utilizadas ni se prevé su uso. SIAPA no cuenta con créditos de corto plazo.

Contingencias

El pago por pensiones y jubilaciones no representa una contingencia directa para el SIAPA, al cubrirse a través del IMSS y el Instituto de Pensiones del Estado de Jalisco. En cuanto a otros pasivos contingentes, al cierre de 2015, se reconoció un pasivo por juicios laborales y administrativos por MXN257.5 millones. Fitch dará seguimiento a la resolución de lo anterior, considerando que en cada ejercicio el organismo aprovisiona recursos importantes por este concepto.

Anexo A

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

(MXN millones nominales)	2011	2012	2013	2014	2015
Ingresos y Egresos					
Ingresos Totales	2,908.3	2,741.4	3,317.4	3,778.9	3,600
(-) Egresos Totales	2,781.5	2,339.8	2,660.9	3,100.5	3,135
Remanente Operación (RO)	126.8	401.6	656.5	678.4	464.7
(+) Depreciaciones y Otras Partidas Virtuales	450.1	513.9	602.3	511.9	514.4
EBITDA	576.9	915.5	1,258.8	1,190.3	979.1
(+/-) Cambio Neto en Activos y Pasivos de Operación, y Otros	(199.5)	(605.8)	(957.7)	(736.7)	(445.7)
Recursos Libres Generados (RLG)	377.4	309.7	301.0	453.6	533.4
Otros Ingresos y Egresos Relevantes					
(+) Productos Financieros	20.8	12.9	10.6	13.1	19.5
(+) Aportaciones	51.1	0.0	0.0	433.4	209.1
(-) Intereses Pagados	135.5	132.3	127.7	100.2	97.6
(-) Inversión en Infraestructura	306.9	149.3	163.0	463.1	758.4
(+/-) Financiamiento Neto	(223.2)	(100.6)	(89.5)	(95.6)	(101.5)
Balance Financiero					
Efectivo e Inversiones Temporales	198.1	138.5	69.8	311.4	115.8
Cuentas por Cobrar	1,134.7	1,145.9	1,238.5	1,472.3	1,599.2
Activo Circulante	1,567.5	1,474.6	1,527.1	2,043.3	1,797.1
Activo Fijo	11,758.6	11,615.4	11,428.3	11,511.0	11,946.8
Proveedores	238.3	246.7	116.1	87.4	67.4
Pasivo Circulante	625.0	506.9	436.0	478.1	533.7
Deuda Bancaria Total	2,502.7	2,402.4	2,312.9	2,217.3	2,115.8
Patrimonio	10,354.9	10,228.0	10,168.7	10,795.8	10,938.4
Razones Financieras					
RO/Ingresos Totales (%)	4.4	14.6	19.8	18.0	12.9
EBITDA/Ingresos Totales (%)	19.8	33.4	37.9	31.5	27.2
RLG/Ingresos Totales (%)	13.0	11.3	9.1	12.0	14.8
Cuentas por Cobrar*365/Ingresos Totales (días)	142.4	152.6	136.3	142.2	162.2
Activo Circulante/Pasivo Circulante (veces)	3.11	2.91	3.50	4.27	3.37
Efectivo e Inversiones Temporales/Pasivo Circulante (veces)	0.39	0.27	0.16	0.65	0.22
Pasivo Total/Activo Total (%)	22.7	22.3	21.9	20.8	20.4
Deuda Corto Plazo/Deuda Total (%)	4.0	3.7	4.1	4.6	4.8
Deuda Total/Ingresos Totales (veces)	0.86	0.88	0.70	0.59	0.59
Deuda Total/EBITDA (veces)	4.34	2.62	1.84	1.86	2.16
Deuda Total/RLG (veces)	6.63	7.76	7.68	4.89	3.97
EBITDA/Intereses Pagados (veces)	4.26	6.92	9.85	11.88	10.03
RLG/Intereses Pagados (veces)	2.79	2.34	2.36	4.53	5.47
EBITDA/(Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	2.45	4.13	5.63	5.90	4.92
RLG/(Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	1.60	1.40	1.35	2.25	2.68

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 2011-2015 y el avance a junio de 2016. 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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 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 asistiva 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".