

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

Reporte de Calificación

Calificación

Escala Local, Largo Plazo
Calidad Crediticia

AA-(mex)

Perspectiva Crediticia

Largo Plazo

Estable

Información Financiera

Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado

(MXN millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Ingresos Totales (IT)	4,042	3,600
Egresos Totales	3,313	3,135
Remanente de Operación	729	465
Partidas Virtuales	624	514
EBITDA	1,353	979
Cambio Neto de Activos y Pasivos y Otros Recursos Libres	(711)	(446)
Generados (RLG)	641	533
Margen Operativo / IT (%)	18.0	12.9
EBITDA / IT (%)	33.5	27.2
RLG / IT (%)	15.9	14.8
Deuda Bancaria	2,841	2,116
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 \(Octubre 15, 2013\).](#)

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

Mejora en la Calificación: El alza en la calificación del Sistema Intermunicipal de los Servicios de Agua Potable y Alcantarillado (SIAPA) a 'AA-(mex)' desde 'A-(mex)' se fundamenta en la asignación de factores y atributos definidos en la Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respaldada por Ingresos No Fiscales (Metodología Maestra). De acuerdo con la evaluación de dichos factores, la calificación independiente de SIAPA es de 'AA-(mex)', lo que la coloca por encima de la calificación del estado de Jalisco [A(mex), Perspectiva Positiva]. En este sentido, posibles apoyos por parte del Estado no se reflejaría en una mejora crediticia.

Legitimidad del Ingreso-Fuerte: Fitch Ratings considera que la capacidad para fijar los precios presenta características fuertes que permiten a SIAPA generar márgenes financieros sólidos. Desde 2013, SIAPA cuenta con un comité tarifario cuya función es actualizar las tarifas cobradas a los usuarios tomando en cuenta el componente inflacionario y aumentos en costos operativos. Esto último permite al organismo mitigar presiones de costos. La demanda por servicios de agua potable y alcantarillado es estable con volatilidad baja. Asimismo, la base de clientes es diversa y estable, concentrándose principalmente en usuarios domésticos.

Riesgo Operativo-Medio: Al cierre del ejercicio fiscal 2016, los egresos totales del organismo presentaron un incremento anual de 5.7%, tasa inferior al promedio de los últimos 5 años (2012 a 2016). El gasto en energía eléctrica representó 12.4% del total. La volatilidad potencial de dichos costos es moderada y, estos últimos, están bien identificados por el organismo. Asimismo, los incrementos en los costos mencionados pueden recuperarse mediante ajustes en tarifas con un proceso transparente.

Perfil Financiero-Fuerte: El perfil financiero fuerte de la entidad se apoya en el dinamismo positivo de los ingresos y su gestión. Al cierre del ejercicio fiscal 2016, los niveles de EBITDA se fortalecieron y, al considerar la deuda neta de la entidad, esta representa 1.20 veces (x) el EBITDA. El buen perfil soporta la liquidez del organismo, cuyo colchón de liquidez es neutral para la calificación.

Riesgos Añadidos Asimétricos-Neutral: La totalidad de la deuda del organismo es de largo plazo, contando con términos y condiciones favorables. A octubre de 2017, la deuda directa total de largo plazo era de MXN2,787.5 millones. Fitch realizó esquemas con escenarios diversos de los indicadores de endeudamiento y sostenibilidad con respecto a los fondos disponibles para el servicio de deuda, lo que resultó en indicadores menores a 8x, rango fuerte de acuerdo a las métricas de la calificador. Los escenarios no consideran contingencias por pensiones y jubilaciones o laudos laborales, si bien el organismo provisiona recursos para estos conceptos.

Sensibilidad de la Calificación

La Perspectiva Estable indica que no se esperan cambios en la calificación de SIAPA en el corto a mediano plazo. Sin embargo, el mantener un perfil financiero fuerte y estable, que permita niveles de inversión con recursos propios importantes e indicadores de endeudamiento bancario a largo plazo con tendencia de desapalancamiento, permitirían una mejora en la calificación del organismo. Por otra parte, niveles de apalancamiento a corto o largo plazo superiores, que presionen el perfil financiero y liquidez del organismo, podrían impactar la calificación 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



Perfil

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. Asimismo, su comité tarifario, órgano colegiado integrado por entidades públicas y asociaciones u organismos ciudadanos, es el 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.

El organismo es representativo dentro del Grupo de Organismos Calificados por Fitch (GOF) en términos de presupuesto y clientes atendidos. A finales de 2013, pasó de ser un organismo intermunicipal a estatal. De acuerdo con los informes financieros del SIAPA, 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 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, los estados financieros anuales dictaminados y los trimestrales, así como otra información operativa relevante, están disponibles en la página oficial de internet de SIAPA.

SIAPA ha realizado esfuerzos en sus programas de inversión para incrementar sus indicadores de cobertura de agua potable y alcantarillado, así como de eficiencias. Acorde con la información más reciente disponible, la cobertura de agua potable fue de 99.3% y 99.4% de alcantarillado, resultados favorables respecto al promedio del GOF de 97.5% y 92.1%, en el mismo orden.

Principales Factores de Análisis

Factores Evaluados

	Legitimidad de los Ingresos	Riesgo Operativo	Perfil Financiero	Riesgos Añadidos Asimétricos
Estatus	Fuerte	Medio	Fuerte	Neutral

Fuente: Fitch.

Legitimidad del Ingreso

Características de la Demanda

SIAPA provee sus servicios a cuatro de los ocho municipios de la ZMG: Guadalajara [AA-(mex)], Tlaquepaque [A-(mex)], Tonalá [BBB-(mex)] y Zapopan [AA(mex)]; en 2015, estos presentaron una población conjunta de 4 millones. El organismo tiene una expectativa de crecimiento en la demanda de servicios positiva, con la incorporación paulatina del resto de los municipios de la ZMG.

Al brindar un servicio básico a la población, la demanda por servicios de agua muestra una variación baja. Por segmentos, el municipio de Guadalajara concentra la mayor proporción de cuentas (37.9% del total), seguido de Zapopan (33.6%), Tlaquepaque (15.3%) y Tonalá (13.2%).

Al cierre de 2016, SIAPA registró un incremento anual de 2.2% en el número de cuentas, totalizando en 1,166 mil. La cartera se concentra principalmente en usuarios domésticos (86%), seguidos de los comerciales e industriales, por lo que no se presenta un riesgo de concentración de usuarios. La fuente principal de ingresos del organismo proviene de los derechos de agua, alcantarillado y descarga de aguas residuales, en ese orden de importancia. Cabe destacar que el organismo no es encargado de brindar los servicios de saneamiento.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Deuda del Sector Público Respalda por Ingresos No Fiscales (Julio 6, 2017).
Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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.

El perfil de cobranza de agua del organismo muestra la buena eficiencia comercial. La mayor proporción de facturación corresponde a los usuarios domésticos (62.0%), alineado con su proporción elevada de consumo (86.5%). Los usuarios comerciales e industriales y otros comprenden el resto del consumo de los servicios de agua, con una facturación total de 38%. Esto último puede explicarse por el subsidio cruzado que existe entre los usuarios. Está práctica, común para los organismos de agua, apoya a los usuarios domésticos.

Las fuentes de abastecimiento del SIAPA son superficiales y subterráneas. Como fuente superficial, cuenta con el Lago de Chapala, cuya capacidad máxima de almacenamiento es de 8,100 millones de metros cúbicos. Asimismo, cuenta con la presa Ing. Elías González, con capacidad de 80 millones de metros cúbicos. Las fuentes superficiales representan 71% del abastecimiento del organismo. Los sistemas de pozos profundos y los manantiales de la ciudad representan 29% del suministro anual de agua potable. SIAPA cuenta con dos macro acueductos, tres plantas de tratamiento y una gran red que sobrepasa los 16,000 kilómetros de longitud entre acueductos y colectores primarios y secundarios en el Área Metropolitana de Guadalajara.

Con el fin 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.

Las eficiencias del organismo mantuvieron un buen desempeño. La eficiencia física (volumen cobrado sobre volumen facturado) fue de 66.2% y la eficiencia comercial de 86.4% al cierre del ejercicio 2016. Por lo anterior, la eficiencia global resultó en 57.2%. Estos indicadores están alineados con los indicadores del promedio del GOF.

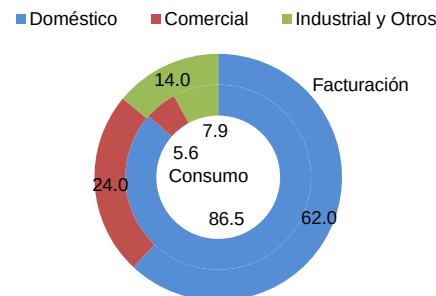
SIAPA cuenta con tres plantas de tratamiento en operación: Río Blanco, Virreyes y Tonalá Norte I; y cuatro plantas potabilizadoras. En particular, la Planta Potabilizadora Toluquilla se espera que alcance una producción de 1,000 litros por segundo (lps), en lugar de los 416 litros producidos a noviembre de 2017. Las plantas de tratamiento de aguas residuales (PTAR) principales, El Ahogado y Agua Prieta, destacan por el volumen de agua residual tratada, si bien estas son operadas por la Comisión Estatal de Aguas de Jalisco. Fitch dará seguimiento a la mejora en saneamiento por parte del SIAPA, considerando que esta no lo opera en su totalidad.

Características de Fijación de Precios

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

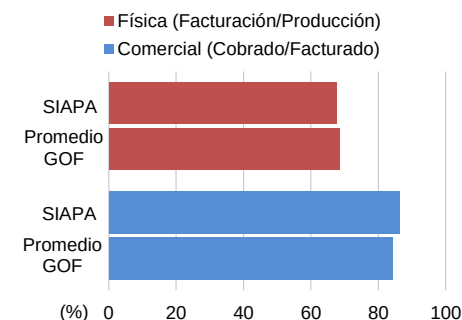
Consumo y Facturación

Por Tipo de Usuario a 2015



GOF: SIAPA y cálculos de Fitch.

Eficiencia Física y Comercial 2015



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

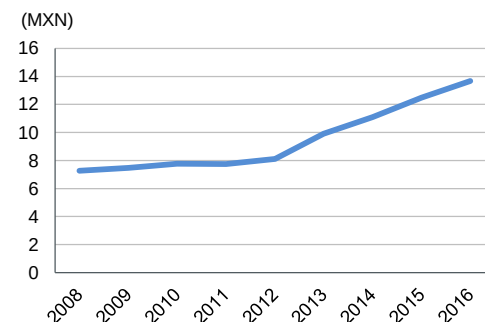
aprobaron incrementos en las tarifas con base en los costos principales de operación, lo que mermó la capacidad del organismo para invertir con ingresos propios.

A partir de 2013, el Consejo Tarifario propone y aprueba las actualizaciones tarifarias. Dicho consejo cuenta con la participación de instancias sociales y busca estar 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 parte de las acciones del organismo 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 considerando los costos de producción. De acuerdo con cifras reportadas por el organismo, la TPP se calculó en MXN13.7 por metro cúbico. A pesar de que esta presentó un crecimiento anual de 16.2%, sigue siendo inferior al promedio del GOF de MXN16.3. 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

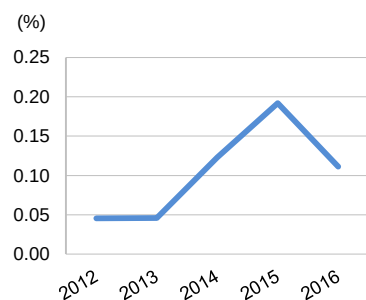
Pesos mexicanos por metro cúbico



Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

Inversión/Depreciación

Promedio 3 años



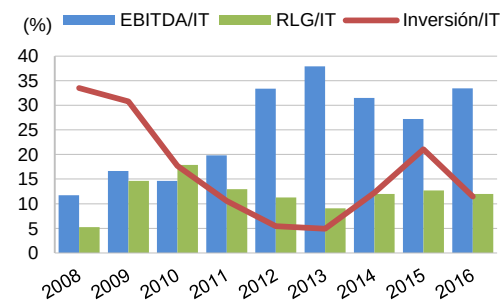
Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

Riesgo Operativo

Riesgo de Costos de Operación y Ciclo de Vida

Característico de los organismos de agua, SIAPA es de uso intensivo de capital, por lo que parte importante de su gasto se concentra en mantenimiento y operación de las plantas y tanques. En diciembre 2016, los egresos totales del organismo presentaron un incremento anual de 5.7%, tasa inferior al promedio de los últimos 5 años (2012-2016).

Niveles de Inversión, EBITDA y RLG



IT: Ingresos totales. RLG: Recursos libres generados.
Fuente: SIAPA y cálculos de Fitch.

El gasto en energía eléctrica es de los componentes más significativos del organismo. En el cuarto trimestre de 2016, fueron erogados MXN60 millones en energía eléctrica por operación (plantas, pozos, oficinas, cárcamos y válvulas). Considerando abastecimiento, potabilización y tratamiento, la cifra totaliza en MXN112 millones. Al sumar los cuatro trimestres del ejercicio y los componentes del gasto que requieren de energía eléctrica, es de MXN410 millones o 12.4% del gasto total.

Los riesgos operativos se mitigan o trasladan mediante los ajustes tarifarios propuestos por el Consejo Tarifario, puesto que este toma en cuenta los incrementos en los costos operativos principales del organismo. Si bien, ante un escenario de baja demanda, los costos serían difíciles de ajustar, dado que el capital es intensivo en uso de energía eléctrica.

Riesgo de Administración de Recursos

SIAPA tiene un suministro adecuado de recursos y mano de obra con volatilidad limitada. Los recursos principales se concentran en el mantenimiento de plantas, pozos y cárcamos. Asimismo, la energía eléctrica y productos químicos, son los principales dentro de la estructura de costos. La

infraestructura es adecuada con mantenimientos periódicos. El organismo cuenta con una metodología transparente para trasladar los incrementos en costos a través de sus tarifas.

Planeación y Administración de Capital

Históricamente, los niveles de inversión de SIAPA eran bajos en relación con su presupuesto, y apoyados fuertemente por aportaciones federales y estatales, aunque las inversiones son complementadas con recursos propios o endeudamiento. Entre los principales recursos recibidos están: el Programa de Devolución de Derechos (Prodder), Programa de Agua Potable, Drenaje y Tratamiento (Proagua) y Programa de Tratamiento de Aguas Residuales (Prosan). En 2016, los ingresos recibidos por estos recursos totalizaron MXN116 millones.

SIAPA ha realizado inversiones importantes destinadas a incrementar la capacidad, así como necesidades que la población demanda. En 2016 el organismo se enfocó en atender las principales zonas de inundaciones en los municipios a los que presta servicios, por lo que se construyeron tanques para almacenar el agua de las precipitaciones. El organismo trabaja en su plan de inversión con el objetivo de incrementar las 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.

Perfil Financiero

Liquidez

SIAPA cuenta con un perfil de liquidez adecuado. Al cierre del ejercicio 2016, los recursos en caja registraron un incremento importante, explicado en parte por la disposición del financiamiento y aportaciones federales recibidas. Por su parte, el pasivo circulante presentó un aumento de 14.7% por un mayor adeudo de proveedores, pero principalmente por los retrasos en materia de recuperación del impuesto al valor agregado (IVA).

Perfil de Deuda

La deuda bancaria total del organismo es de largo plazo y la administración actual no cuenta con planes de endeudamiento adicional. En este sentido, la calificadora considera que los indicadores de endeudamiento relativos serán estables. Al cierre del ejercicio fiscal 2016, la deuda neta representó 1.20x el EBITDA generado en el período, ubicándose en un rango fuerte de acuerdo con las métricas de Fitch. En el análisis de escenarios modelado por la agencia, se espera que el perfil de apalancamiento sea menor a 8x, alineado con su nivel de calificación. Esto último es en un escenario en donde los ingresos y egresos crecen acorde con el componente inflacionario solamente. Los indicadores se mantienen en un escenario en donde los ingresos se contraen.

Riesgo Añadido Asimétrico

Deuda Pública del SIAPA

Saldos al 31 de octubre de 2017 en MXN millones

Clave / Institución	Monto	Instrumento	Fuente de Pago	Calificación	Vencimiento
Deuda Directa de Corto Plazo	n.a.				
Banorte	1,044.9	Banc.	IP	NCF	2036
Banobras	942.6	Banc.	IP	NCF	2031
Banamex 16	800.0	Banc.	IP	AAA(mex)vra	2036
Deuda Directa de Largo Plazo	2,787.5				
Deuda Indirecta y/o Contingencias^a	n.a.				
Otras Deudas Consideradas por Fitch	n.a.				
Deuda Cupón Cero	-				

^a Deuda avalada a organismos y municipios. Banc.: crédito bancario. IP: ingresos propios. NCF: no calificado por Fitch. n.a.: no aplicable.

Fuente: SIAPA.

La deuda bancaria total a largo plazo de SIAPA es de MXN2,787.5 millones, a octubre de 2017. Esta se compone de tres créditos, dos con la banca comercial y uno con la banca de desarrollo. El

vencimiento de los créditos es de largo plazo y cuenta con el aval del estado de Jalisco. SIAPA ha trabajado en mejorar los términos y condiciones de su estructura de deuda. En octubre de 2016, el crédito Interacciones, con saldo de MXN1,047 millones, se reestructuró destacando las mejoras en la tasa de interés y perfil de amortización.

En agosto del 2016, se contrató endeudamiento adicional con la banca comercial por MXN800 millones para inversión canalizada a las zonas de inundación de la ZMG. El crédito es de largo plazo, con una tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE) + una sobretasa de acuerdo al nivel de calificación del financiamiento el apoyo de Jalisco como aval solidario de la deuda. El crédito (Banamex 16), es calificado por Fitch en 'AAA(mex)vra'.

En materia de pensiones y jubilaciones, su pago no representa una contingencia directa para el SIAPA, al cubrirse a través del Instituto Mexicano de Seguro Social y el Instituto de Pensiones de Jalisco. SIAPA provisiona recursos por concepto de contingencias por laudos laborales. A diciembre de 2016, este monto fue de MXN306.9 millones. La calificadora descarta riesgos importantes por este concepto.

Anexo A

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

(MXN millones nominales)	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos y Egresos					
Ingresos Totales	2,741.4	3,317.4	3,778.9	3,600	4,042
(-) Egresos Totales	2,339.8	2,660.9	3,100.5	3,135	3,312
Remanente Operación (RO)	401.6	656.5	678.4	464.7	729.0
(+) Depreciaciones y Otras Partidas Virtuales	513.9	602.3	511.9	514.4	623.5
EBITDA	915.5	1,258.8	1,190.3	979.1	1,352.5
(+/-) Cambio Neto en Activos y Pasivos de Operación, y Otros	(605.8)	(957.7)	(736.7)	(445.7)	(711.3)
Recursos Libres Generados (RLG)	309.7	301.0	453.6	533.4	641.2
Otros Ingresos y Egresos Relevantes					
(+) Productos Financieros	12.9	10.6	13.1	19.5	31.6
(+) Aportaciones	0.0	0.0	433.4	209.1	116.1
(-) Intereses Pagados	132.3	127.7	100.2	97.6	110.1
(-) Inversión en Infraestructura	149.3	163.0	463.1	758.4	463.5
(+/-) Financiamiento Neto	(100.6)	(89.5)	(95.6)	(101.5)	725.1
Balance Financiero					
Efectivo e Inversiones Temporales	138.5	69.8	311.4	115.8	1,214.1
Cuentas por Cobrar	1,145.9	1,238.5	1,472.3	1,599.2	1,821.7
Activo Circulante	1,474.6	1,527.1	2,043.3	1,797.1	3,181.2
Activo Fijo	11,615.4	11,428.3	11,511.0	11,946.8	11,962.5
Proveedores	246.7	116.1	87.4	67.4	123.7
Pasivo Circulante	506.9	436.0	478.1	533.7	612.2
Deuda Bancaria Total	2,312.9	2,217.3	2,115.8	2,014.4	2,777.9
Patrimonio	10,228.0	10,168.7	10,795.8	10,938.4	11,446.7
Razones Financieras					
RO/Ingresos Totales (%)	14.6	19.8	18.0	12.9	18.0
EBITDA/Ingresos Totales (%)	33.4	37.9	31.5	27.2	33.5
RLG/Ingresos Totales (%)	11.3	9.1	12.0	14.8	15.9
Cuentas por Cobrar*365/Ingresos Totales (días)	152.6	136.3	142.2	162.2	164.5
Activo Circulante/Pasivo Circulante (veces)	2.91	3.50	4.27	3.37	5.20
Efectivo e Inversiones Temporales/Pasivo Circulante (veces)	0.27	0.16	0.65	0.22	1.98
EBITDA –Servicio de Deuda+Efectivo+CPs / Gasto Operacional	0.36	0.42	0.42	0.29	0.89
Pasivo Total/Activo Total (%)	22.3	21.9	20.8	20.4	24.4
Deuda Corto Plazo/Deuda Total (%)	3.7	4.1	4.6	4.8	2.2
Deuda Total/Ingresos Totales (veces)	0.88	0.70	0.59	0.59	0.70
Deuda Total/EBITDA (veces)	2.62	1.84	1.86	2.16	2.10
Deuda Total/RLG (veces)	7.76	7.68	4.89	3.97	4.43
Deuda Neta / EBITDA	2.47	1.78	1.60	2.04	1.20
EBITDA/Intereses Pagados (veces)	6.92	9.85	11.88	10.03	12.28
RLG/Intereses Pagados (veces)	2.34	2.36	4.53	5.47	5.82
EBITDA/(Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	4.13	5.63	5.90	4.92	7.81
RLG/(Intereses Pagados + Deuda Corto Plazo) (veces)	1.40	1.35	2.25	2.68	3.70

CPs: créditos de corto plazo.

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 2012-2016 y avance financiero a junio 2017. 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 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 © 2018 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".