

Estado de Coahuila

Actualización

Calificaciones

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia BBB+(mex)

Financiamientos

Interacciones 17 AA+(mex)vra
Banobras 15 AA-(mex)vra

Perspectivas Crediticias

Largo Plazo Estable

Información Financiera

Estado de Coahuila

(MXN millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
IFOs	23,893	22,097
Deuda	36,270	36,494
Gasto Operacional (GO)	20,843	17,312
Ahorro Interno (AI)	3,051	4,785
AI/IFOs (%)	12.8	21.7
Inversión/GT (%)	4.9	5.2
Deuda/IFOs (veces)	1.52	1.65
Deuda/AI (veces)	11.89	7.63
Intereses/IFOs (%)	13.4	11.2
Servicio Deuda/IFOs (%)	14.4	15.8
Servicio Deuda/AI (%)	112.5	73.0

IFOs – Ingresos fiscales ordinarios.
GT – Gasto total. Nota: Servicio de Deuda considera solamente las obligaciones de largo plazo.

Fuente: Coahuila y cálculos de Fitch.

Reporte Relacionado

[Marco Institucional de los Gobiernos Subnacionales en México \(Septiembre 14, 2011\).](#)

Analistas

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

Manuel Kinto
+52 (81) 8399-9100
manuel.kinto@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Fortaleza Recaudatoria Sobresaliente: El estado de Coahuila cuenta con una eficiencia recaudatoria destacable al representar los ingresos estatales o propios (IP) 15.3% de los ingresos totales (IT). Este indicador compara favorablemente con la mediana del Grupo de Estados Calificados por Fitch Ratings (GEF) de 7.6%. La posición económica del Estado y la base de clientes diversa y estable son factores que apoyan el buen dinamismo en la recaudación.

Endeudamiento a Largo Plazo Alto: El endeudamiento a largo plazo fue de MXN36,270 millones al 31 de diciembre de 2017, representando 1.52 veces (x) los ingresos disponibles (IFOs) del ejercicio, indicador considerado elevado por Fitch. Al 31 de marzo de 2018, fue de MXN36,208 millones. La totalidad de la deuda se compone de 10 créditos bancarios con la banca comercial y de desarrollo; de estos, dos son calificados por Fitch: Interacciones 17 en 'AA+(mex)vra' y Banobras 15 en 'AA-(mex)vra'.

Indicadores de Sostenibilidad Limitados: La administración actual se ha enfocado en mejorar términos y condiciones de la deuda para redestinar recursos de servicio de la deuda (SD) a inversión. Durante 2017, el SD representó parte importante del ahorro interno (AI) generado, si bien la estructura de la deuda es sólida, con ingresos afectados directamente a un vehículo especial para asegurar pagos oportunos de la deuda. Fitch calcula que, en un escenario de calificación y bajo la estructura de deuda actual, los indicadores de sostenibilidad mostrarán holgura hacia 2022.

Desempeño Presupuestal Neutral con Tendencia Estable: Como consecuencia de su eficiencia recaudatoria, Coahuila ha mostrado niveles de AI positivos y consistentes con sus obligaciones de deuda de largo plazo. En términos relativos, el AI representó 12.8% los IFOs del período, nivel similar a la mediana del GEF de 12.2%.

Contingencias en Materia de Pensiones y Jubilaciones: Las obligaciones en materia de pensiones y jubilaciones del magisterio estatal son administradas y cubiertas por la Dirección de Pensiones de los Trabajadores de la Educación. Las relacionadas con la burocracia son responsabilidad del Instituto de Pensiones para los Trabajadores del Estado. De acuerdo con el estudio de valuación actuarial más reciente disponibles (2016), el sistema cuenta con suficiencia hasta 2020. La agencia estará atenta a las acciones dirigidas ampliar el período de suficiencia.

Importancia Económica Nacional: Aportando 3.4% a la producción nacional y ocupando la quinta posición a nivel país por su producto interno bruto (PIB) per capital, Coahuila destaca por su diversidad económica e industrial. El sector de transporte y electricidad cuentan con la mayor participación en la economía estatal. Asimismo, el Estado es sede de clústeres automotrices importantes y naves industriales de gran importancia.

Sensibilidad de la Calificación

De acuerdo con los indicadores de endeudamiento prospectivos, los cuales se mantienen en niveles elevados según con las métricas de Fitch, no se espera un cambio en el nivel de calificación actual. La agencia espera continuidad en las políticas de estabilidad en materia financiera e indicadores de endeudamiento, de manera que el Estado se mantenga alineado con el nivel de calificación.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo
27 jul 2017	BBB+(mex)

Fuente: Fitch.

Principales Factores de Análisis

Resumen: Fortalezas y Debilidades^a

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
Estatus	Neutral	Débil	Neutral	Neutral	Fuerte
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

^aRelativo a la calificación en escala nacional.

Fuente: Fitch.

Principales Fortalezas

- Eficiencia recaudatoria sobresaliente
- Economía destacable en el contexto nacional
- Buena gestión en el manejo del gasto y mejoras en la deuda pública de largo plazo

Principales Debilidades

- Nivel de endeudamiento a largo plazo elevado
- Inversión estatal limitada
- Liquidez restringida
- Contingencias en materia de pensiones y jubilaciones en el corto a mediano plazo

Marco Institucional

De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades, realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

Deuda y Liquidez

Al cierre de 2017, la deuda total fue de MXN36,270 millones representando 1.52x los IFOs, indicador elevado de acuerdo a las métricas de Fitch y a la mediana del GEF de 0.44x. La deuda está compuesta por 10 créditos con la banca comercial y de desarrollo, como resultado de la última reestructura que realizó el estado en 2015. Entre los principales cambios de la estructura de la deuda de largo plazo está la reestructura del crédito Santander por MXN2,036 millones llevada a cabo en marzo de 2017, siendo ahora Interacciones el acreedor. El crédito se encuentra calificado por Fitch en 'AA+(mex)vra'. El crédito cuenta con características fuertes y de rango medio que permiten ubicarlo seis niveles por encima de la calificación del Estado. Asimismo, cuenta con una Garantía de Pago Oportuno (GPO) de 15% el saldo insoluto, considerado como un factor de mejora crediticia para su calificación específica. Interacciones 17 mantiene las mismas características, perfil de vencimiento, amortización, fuente de pago, porcentaje de afectación y fondo de reserva. Por su parte, el crédito Banobras 15, con características similares, cuenta con una calificación de 'AA-(mex)vra' otorgada por Fitch.

La agencia considera que las acciones dirigidas a mejorar los términos y condiciones de los financiamientos apoyarán a disminuir la carga del servicio de la deuda e incrementarán los recursos destinados a inversión pública productiva. Asimismo, considera que la estructura de la deuda del Estado cuenta con mecanismos adecuados y sólidos que dotan de certidumbre al acreedor para hacer frente a las obligaciones de servicio de deuda.

Metodologías Relacionadas

[Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. \(Abril 18, 2016\).](#)

[Metodología de Calificación de Financiamientos de Gobiernos Locales y Regionales en Países de Mercados Emergentes \(Diciembre 7, 2017\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Marzo 27, 2017\).](#)

Deuda Pública del Estado de Coahuila

(MXN millones; saldos al 31 de marzo de 2018)

	Monto	Instrumento	Fuente de Garantía	Porcentaje Afectado (%)	Calificación	Vencimiento
Multiva	735	Banc	n.a.	n.a.	n.a.	2018
Deuda Directa de Corto Plazo	735					
Interacciones ^a	10,185	Banc	FGP e IEPS	94.2% y 25%	AA+(mex)vra.	2035
Multiva	10,948	Banc	FGP e IEPS	94.2% y 25%	n.a.	2035
Banorte	6,276	Banc	FGP e IEPS	94.2% y 25%	n.a.	2035
Bancomer	3,549	Banc	FGP e IEPS	94.2% y 25%	n.a.	2035
HSBC	1,268	Banc	FGP e IEPS	94.2% y 25%	n.a.	2035
Banobras	3,982	Banc	FGP e IEPS	94.2% y 25%	AA-(mex)vra	2045
Deuda Directa de Largo Plazo	36,208					
Municipios y Organismos	72	—	—	—	—	—
Deuda Indirecta y/o Contingente^b	72					
Banobras Profise	434	—	—	—	n.a.	2033
Deuda Cupón Cero	434	—	—	—	—	—

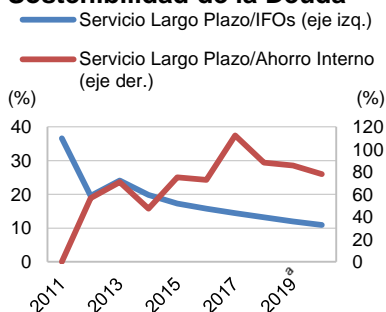
^a Incluye calificación de Interacciones 17. ^b Deuda avalada a municipios y organismos. Banc. – Crédito bancario. PFFG – Participaciones Federales del Fondo General. n.a. – No aplicable.
Fuente: Coahuila.

La totalidad de la deuda del Estado está inscrita en el Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago Invex 1163 (Fideicomiso Maestro). Los 10 créditos comparten las siguientes características: Están denominados en pesos mexicanos, sin período de gracia para el pago de capital, periodicidad de pagos mensuales con perfil de amortización creciente, cuentan con condiciones prorrateo respecto al patrimonio fideicomitado, tasa de interés TIIE más un diferencial, fondo de reserva equivalente a 3x la amortización inmediata siguiente de principal e intereses ordinarios. Además se contrataron coberturas a través de un *swap* de tasa de interés con Banorte; actualmente cubre más de 50% de la deuda inscrita al Fideicomiso Maestro ante cualquier incremento abrupto de la tasa de interés. La estructura cuenta con la afectación de 94.2% del Fondo General de Participaciones (FGP) y 25% del Impuesto Especial Sobre Producción y Servicios (IEPS), como activos que respaldan el pago del servicio de la deuda.

Es importante destacar que, derivado del refinanciamiento llevado a cabo en 2015, el Estado cuenta con ciertas obligaciones de hacer que limitan los indicadores de apalancamiento a corto y largo plazo, gasto, destino de ingresos excedentes y niveles de pasivo circulante de Coahuila que brindan mayor certidumbre en cuanto al manejo financiero y desempeño de la deuda del Estado.

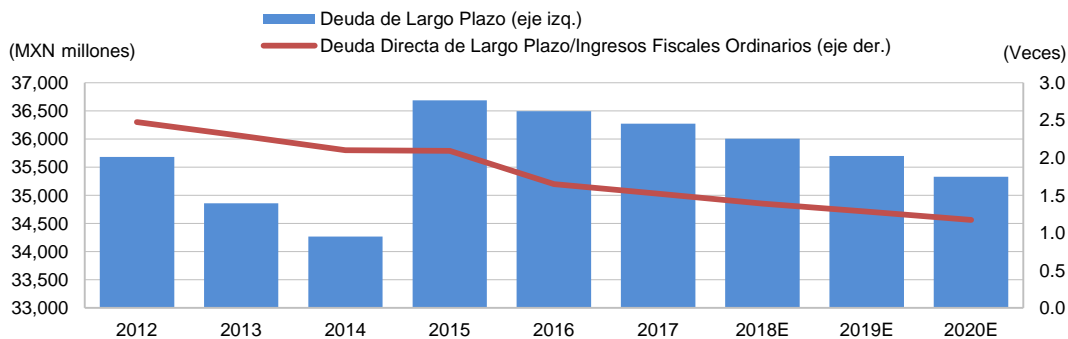
Coahuila cuenta con un bono cupón cero con Banobras con saldo de MXN434 millones al 31 de marzo de 2018. La fuente de pago primaria son los recursos provenientes de la redención de un bono cupón cero que adquiera con este fin el Fideicomiso Fondo de Apoyo para la Infraestructura y Seguridad con recursos del Gobierno Federal. Fitch computa el pago de intereses en los indicadores de sostenibilidad esperados, si bien el pago de capital no se contabiliza.

Sostenibilidad de la Deuda



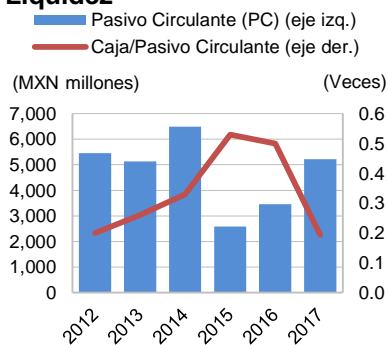
^aEstimación. Nota: Dato de 2011 no es representativo.
Fuente: Coahuila y cálculos de Fitch.

Endeudamiento



E – Estimación.
Fuente: Coahuila y cálculos de Fitch.

Liquidez



Fuente: Coahuila y cálculos de Fitch.

Al 31 de diciembre de 2017, el SD de largo plazo totalizó MXN3,430 millones, que representó 112.5% del AI. El deterioro observado en este indicador se explica por una disminución en la generación de flujo durante el ejercicio. Si bien, los ingresos o activos afectados para el pago del SD se encuentran divididos en el Fideicomiso Maestro, asegurando los pagos completos y oportunos del servicio de la deuda.

El Estado busca mejorar los términos y condiciones de la totalidad de su deuda de largo plazo de manera que se liberen recursos. La agencia estará atenta al proceso llevado a cabo, los impactos de los términos y condiciones principales sobre las finanzas estatales y su consistencia con el nivel de calificación.

Coahuila cuenta con una posición de liquidez limitada, afectada por los compromisos financieros de largo plazo elevados. El nivel de caja es relativamente bajo, al representar 2.1% de IT y cubrir 19% el pasivo circulante del ejercicio.

Al cierre del ejercicio fiscal 2017, los pasivos no bancarios totalizaron MXN5,218.4 millones, considerando la porción a corto plazo de la deuda de largo plazo y, el saldo de un crédito de corto plazo. El Estado contrató dos financiamientos de corto plazo con Multiva. El primero, por MXN350 millones, liquidado previo al cierre del ejercicio y, el segundo, por MXN980 millones con vencimiento en diciembre de 2018. Los recursos fueron aplicados para cubrir necesidades de liquidez de carácter temporal.

Contingencias

En materia de pensiones y jubilaciones, las correspondientes al magisterio estatal son administradas y cubiertas por la Dirección de Pensiones de los Trabajadores de la Educación. Las relacionadas con la burocracia son responsabilidad del Instituto de Pensiones para los Trabajadores del Estado. Ambos sistemas sufrieron reformas entre 2014 y 2015. De acuerdo con el último estudio actuarial disponible, se estima que el período de suficiencia del sistema de pensiones de la burocracia cubrirá hasta el año 2020. La creación de la ley de pensiones para los educadores y las reformas a las leyes de fondo de vivienda, servicio médico y otras están enfocadas en construir un marco jurídico amplio. Fitch dará seguimiento al resultado del último estudio actuarial, dadas las reformas realizadas.

La Dirección de Pensiones de los Trabajadores de la Educación llevó a cabo reformas en la Ley de Pensiones y Jubilaciones durante 2004, las cuales permitirían a las nuevas generaciones una suficiencia perene. No obstante, la generación de antes de dichas reformas requiere de aportaciones extraordinarias del Estado. Por lo tanto, con el fin de fortalecer el sistema pensionario actual y disminuir el costo extraordinario para el Estado, el Congreso estatal aprobó la nueva Ley de Pensiones y Otros Beneficios Sociales para los Trabajadores de la Educación el 22 de diciembre de 2015. Entre otros cambios, destacan el establecimiento de una edad mínima de jubilación de 60 años a partir de 2025 en adelante y el cambio gradual en la aportación de 13% hasta 2023 (actualmente 6.5%), mientras que el Gobierno del Estado cubrirá 55.63% y, para 2018, aportará 63.13%.

En el tema del agua, los servicios de agua potable, drenaje y alcantarillado los proveen los municipios. El Estado se enfoca en emitir la normatividad para la operación de los organismos municipales y otorgar los servicios a los municipios que no cuentan con capacidad para ello, funciones que realiza a través de la Comisión Estatal de Aguas y Saneamiento (CEAS). En general, Coahuila presenta niveles altos de cobertura en servicios de agua potable y alcantarillado, mientras que la cobertura en tratamiento de aguas residuales es baja.

Anexo A

Estado de Coahuila

(MXN millones nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ^a
Estado de Origen y Aplicación de Recursos						
Ingresos Totales	36,907	39,856	40,547	46,352	48,883	47,702
Ingresos Estatales	5,939	4,963	5,421	7,308	7,492	7,029
Impuestos	2,684	2,599	2,658	3,565	2,826	3,719
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	3,255	2,364	2,764	3,744	4,665	3,310
Ingresos Federales	30,968	34,893	35,126	39,044	41,392	40,673
Participaciones Federales	12,745	13,785	14,412	17,236	18,372	17,421
Otros (Aportaciones Federales Ramo 33 y Otros)	18,223	21,109	20,713	21,808	22,335	23,252
Egresos Totales	36,312	35,966	43,308	43,795	49,170	47,437
Gasto Primario	33,469	33,299	40,577	41,323	45,825	44,146
Gasto Corriente	7,645	6,945	7,985	9,830	10,419	8,492
Transferencias Totales	20,133	23,527	27,162	28,610	32,564	30,536
Transferencias a Municipios y Etiquetadas	17,709	22,049	21,709	21,127	22,140	23,302
Transferencias No Etiquetadas	2,424	1,478	5,453	7,483	10,424	7,234
Inversión Total	4,472	1,411	1,860	2,261	2,390	4,617
Inversión Estatal	516	28	465	440	107	1,917
Inversión Etiquetada (Ramo 33 y Otros Convenios)	3,957	1,383	1,395	1,822	2,283	2,700
Adefas	1,219	1,415	3,570	622	452	500
Balance Primario	3,439	6,557	(30)	5,029	3,058	3,556
(-) Intereses	2,843	2,667	2,730	2,472	3,345	3,292
Balance Financiero	596	3,890	(2,761)	2,557	(287)	264
(-) Amortizaciones de Deuda a Corto Plazo	—	—	—	—	350	—
(-) Amortizaciones de Deuda a Largo Plazo	826	586	541	1,020	224	264
(+) Disposiciones de Deuda	597	—	3,395	—	1,330	—
Balance Fiscal	367	3,303	93	1,537	469	—
Efectivo al Final del Período	1,350	2,125	1,693	1,736	1,008	n.d.
Indicadores Relevantes						
Deuda Directa a Corto Plazo (DDCP)	—	—	830	—	980	n.d.
Deuda Directa a Largo Plazo (DDLPL)	34,855	34,269	36,684	36,494	36,270	n.d.
Otras Deudas Consideradas por Fitch (ODF) ^b	393	273	—	—	—	n.d.
Deuda Indirecta (DI)	365	248	131	119	78	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) ^c	15,243	16,424	17,443	22,097	23,893	21,699
Gasto Operacional (GO) ^d	10,069	8,424	13,439	17,312	20,843	15,726
Ahorro Interno (AI) ^e	5,173	8,000	4,004	4,785	3,051	5,973
Ingresos Estatales/Ingresos Totales (%)	16.1	12.5	13.4	15.8	15.3	n.d.
GO/IFOs (%)	66.1	51.3	77.0	78.4	87.2	n.d.
AI/IFOs (%)	33.9	48.7	23.0	21.7	12.8	n.d.
Inversión Total/Gasto Total (%)	12.3	3.9	4.3	5.2	4.9	n.d.
Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DDLPL + ODF)/IFOs (veces)	2.29	2.10	2.15	1.65	1.52	n.d.
(DDLPL + ODF)/Ahorro Interno (veces)	6.74	4.31	9.16	7.63	11.89	n.d.
Intereses/IFOs (%)	18.7	16.2	15.7	11.2	13.4	n.d.
Intereses/Ahorro Interno (%)	55.0	33.3	68.2	51.7	105.1	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP)/IFOs (%)	24.1	19.8	18.8	15.8	14.4	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones LP)/AI (%)	70.9	40.7	81.7	73.0	112.5	n.d.

^aPresupuesto. ^bFideicomisos de Financiamiento u otras deudas; ^cIFOs = Ingresos Estatales + Participaciones Federales del Estado (excluyendo las correspondientes a municipios) + otros ingresos federales disponibles. ^dGO = Gasto Corriente + Transferencias no etiquetadas. ^eAhorro Interno = IFOs - GO. n.d. – No disponible.
Fuente: Coahuila y cálculos de Fitch.

Anexo B

Comparativo con el Grupo de Estados Calificados por Fitch (GEF)

	Coahuila		GEF 2016	Medianas ^a		
	2016	2017		AAs 2016	As 2016	BBBs 2016
Finanzas Públicas						
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	15.8	15.3	7.6	7.4	8.4	6.5
Ingresos Propios per Cápita (MXN)	2,438	2,380	1,357	1,107	1,449	1,311
Impuesto Sobre Nóminas per Cápita (MXN)	678	701	422	426	422	322
Fortaleza Recaudatoria (Ingresos Propios/IFOs) (%)	33.1	31.4	22.7	19.7	24.6	20.0
Gasto Corriente/IFOs (%)	44.5	43.6	48.2	43.2	49.2	43.3
Gasto Operacional/IFOs (%)	78.4	87.2	87.8	80.2	88.8	86.4
Inversión Total/Gasto Total (%)	5.2	4.9	5.5	8.1	4.7	4.6
Inversión Total/Gasto Total Promedio 3Y (%)	4.5	4.7	7.4	7.9	7.4	5.3
Inversión Total per Cápita (MXN)	754		1,121	1,098	1,192	978
Ahorro Interno (MXN Millones)	4,785	3,051	2,058	3,511	1,689	2,117
Ahorro Interno/IFOs (%)	21.7	12.8	12.2	19.8	11.2	13.6
Ahorro Interno/IFOs Promedio 3Y (%)	31.1	18.2	13.1	22.6	12.7	13.4
Caja/Ingresos Totales (%)	3.8	2.1	5.2	8.1	5.0	4.5
Endeudamiento y Sostenibilidad						
(DD + ODF)/IFOs (x)	1.65	1.52	0.44	0.25	0.40	0.81
(DD + ODF)/Ahorro Interno (x)	7.63	11.89	3.89	1.11	3.51	6.66
(DD + ODF)/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	7.05	9.24	4.21	1.22	3.61	6.12
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	15.8	14.4	5.9	4.1	4.4	9.1
Servicio de la Deuda/AI (%)	73.0	112.5	39.7	20.9	38.3	60.8
Pago de Intereses/AI (%)	51.67	105.1	26.6	10.9	24.9	44.7
Pasivos No Bancarios						
Pasivo Circulante (MXN Millones)	3,460	5,218	4,460	3,450	4,612	3,654
Pasivo Circulante/Gasto Primario*360 (días)	30	41	37	17	38	43
Pasivo Circulante/IFOs (%)	15.7	21.8	27.0	11.3	30.5	33.2
Otros						
Calificación (al cierre del ejercicio)	BBB(mex)	BBB+(mex)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Observaciones en la Muestra (número)	n.a.	n.a.	29	3	18	6

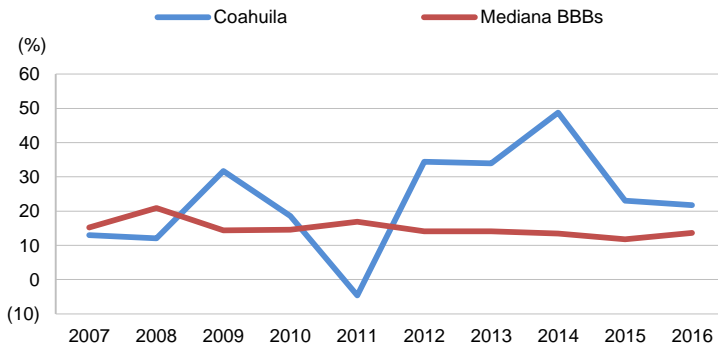
^aLa segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). 3Y – 3 años. n.a. – No aplica.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Anexo C

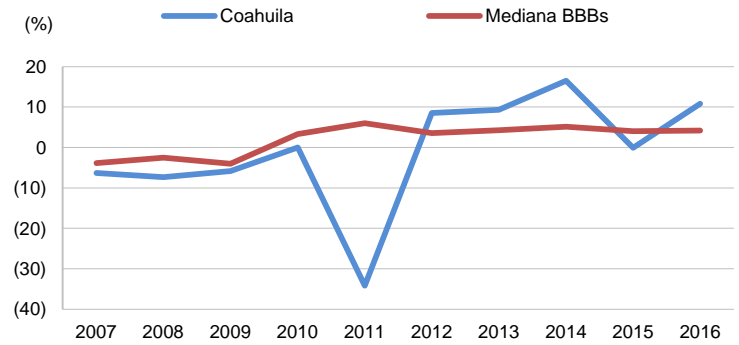
Comparativo con Pares

Ahorro Interno /IFOs



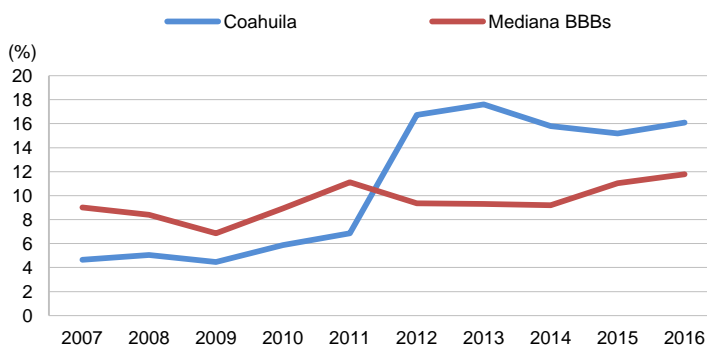
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Balance Primario /Ingresos Totales



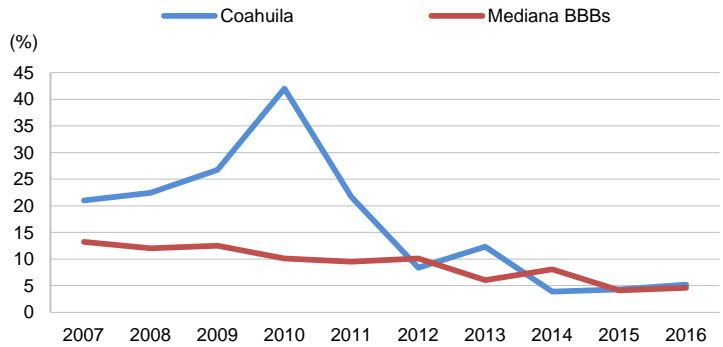
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Impuestos /IFOs



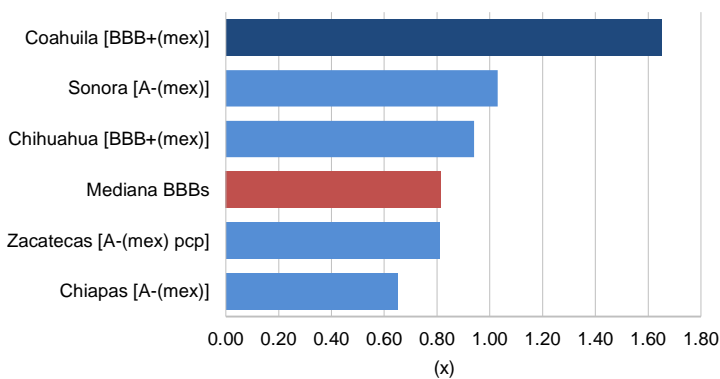
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Inversión Total /Gasto Total



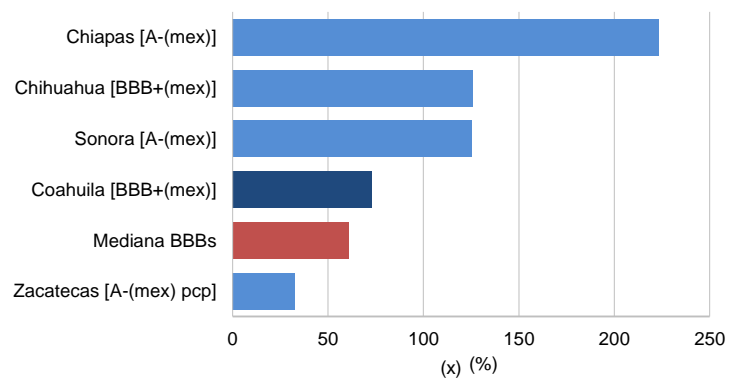
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Deuda de Largo Plazo 2016 /IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Servicio de la Deuda 2016 / Ahorro Interno



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

pcp: Perspectiva Crediticia Positiva.

Nota: Las calificaciones mencionadas en las últimas dos gráficas son las vigentes a la fecha de publicación de este reporte.

Políticas Contables y Ajustes: La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el estado de Coahuila, de los ejercicios fiscales 2013–2017, presupuesto 2018 y avance a marzo de 2018. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

Las calificaciones señaladas fueron 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 afirmo 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".