

# Municipio de Guadalupe, Nuevo León

## Reporte de Calificación

### Calificación

Escala Local, Largo Plazo  
Calidad Crediticia BBB+(mex)

### Perspectiva

Largo Plazo Estable

### Información Financiera

#### Municipio de Guadalupe, Nuevo León

(MXN millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
IFOs	2,070	1,648
Deuda	639	666
Gasto Operacional	1,568	1,440
Ahorro Interno (AI)	502	208
AI/IFOs (%)	24.3	12.6
Inversión/IFOs (%)	4.9	9.4
Deuda/IFOs (veces)	0.31	0.40
Deuda/AI (veces)	1.27	3.20
Intereses/IFOs (%)	3.2	2.8
Servicio Deuda/IFOs (%)	7.2	4.5
Servicio Deuda/AI (%)	29.7	35.4

IFOs: ingresos fiscales ordinarios.

Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

### Reportes Relacionados

[Grupo de Municipios Calificados por Fitch Ratings \(Abril 26, 2017\).](#)

[Panorama de Factores Clave de Calificación de Municipios \(Marzo 21, 2018\)](#)

[Guadalupe, Nuevo León \(Marzo 16, 2017\).](#)

### Analistas

Imelda Escoto  
+52 (81) 8399 9100  
[imelda.escotos@fitchratings.com](mailto:imelda.escotos@fitchratings.com)

Fernanda Legorreta  
+52 (81) 8399 9100  
[fernanda.legorreta@fitchratings.com](mailto:fernanda.legorreta@fitchratings.com)

### Factores Clave de la Calificación

**Alza en la Calificación:** Para el aumento de la calificación de Guadalupe, Fitch Ratings consideró el desempeño adecuado y satisfactorio observado al cierre de 2017, en el que destacó el incremento en ingresos propios, el predial per cápita y los ingresos propios per cápita, que comparan favorablemente con la mediana del Grupo de Municipios Calificados por Fitch (GMF). Asimismo, incorporó la contención observada del gasto que permitió una mejora en el ahorro interno, y los indicadores adecuados de endeudamiento y sostenibilidad actuales y proyectados.

**Nivel Bajo de Endeudamiento:** Fitch considera que una de las principales fortalezas del Municipio es su bajo endeudamiento de largo plazo, el cual cerró 2017 en MXN639 millones y representó 0.31 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs). Asimismo, destaca el uso nulo de créditos de corto plazo y cadenas productivas. Por otro lado, el monto de otras deudas consideradas por Fitch (ODF) más deuda directa de largo plazo es moderado, de 0.55 veces (x) los IFOs.

**Liquidez Limitada y Pasivo Circulante Elevado:** Son limitantes de la calificación la liquidez baja y el pasivo circulante alto. El pasivo circulante sumó MXN805 millones en 2017, equivalente a 147 días de gasto primario. La caja totalizó MXN133 millones, por lo que solamente cubrió 0.17x el pasivo circulante, indicador que la agencia considera débil frente a la mediana del GMF de 0.49x.

**Eficiencia Recaudatoria Elevada:** Los ingresos propios sumaron MXN579 millones y representaron 25.2% de los ingresos totales, cifra marginalmente por encima de la mediana del GMF de 25.1%. Por otro lado, destacó la eficiencia recaudatoria per cápita, respecto a lo cual destacó que el predial per cápita ascendió a MXN324 y los ingresos propios per cápita a MXN846, ambos favorables frente a las medianas del GMF de MXN271 y MXN780 respectivamente.

**Ingresos Fiscales Ordinarios Altos:** Los ingresos fiscales ordinarios (IFOs) sumaron MXN2,070 millones al cierre de 2017 y representaron un crecimiento de 25.6% con respecto a 2016. El crecimiento tan elevado se debió al aumento de 28.5% en la recaudación local y mayores aportaciones estatales y federales.

**Gasto Inercial e Inflexible:** Guadalupe destaca por una estructura de gasto operativo elevado, cuyas presiones más fuertes e inflexibles provienen de los rubros de servicios personales. Al cierre de 2017, los servicios personales representaron 41% del gasto total y 61% del gasto corriente.

**Factor Fuerte de Economía:** La agencia cataloga el factor económico como fuerte. Guadalupe forma parte del área metropolitana del estado de Nuevo León [A-(mex) Perspectiva Positiva] y es considerado por el Consejo Nacional de Población (Conapo) como el tercer municipio con menos marginación de la Zona Metropolitana de Monterrey. Asimismo, destaca por sus niveles de eficiencia recaudatoria per cápita.

**Ausencia de Sistema Formal de Pensiones:** El Municipio no cuenta con un sistema formal de pensiones y el gasto por este tema representó 5.0% de los IFOs en 2017. En el largo plazo, este aspecto podría representar una contingencia para sus finanzas.

### Sensibilidad de la Calificación

Presiones mayores que las observadas en el tema de liquidez y manejo de pasivos, así como un endeudamiento de corto y largo plazo superior al evaluado, podrían impactar negativamente la calificación crediticia de Guadalupe. Por otra parte, un fortalecimiento en su recaudación local, aunado a un control sostenido del gasto y de sus pasivos no bancarios, podría incrementar la calificación del Municipio.

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional de Largo Plazo
22 feb 2018	BBB+(mex)
29 ene 2015	BBB-(mex)
4 feb 2014	BB+(mex)
5 feb 2013	BB(mex)
25 sep 2012	D(mex)
31 oct 2011	BBB(mex) pcn
12 nov 2010	BBB+(mex) pcn
27 nov 2009	A-(mex)
26 sep 2005	A(mex)
28 may 2003	AA-(mex)
6 nov 2001	A+(mex)
10 may 2001	A(mex)

pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.  
Fuente: Fitch.

## Principales Factores de Análisis

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Contexto Socioeconómico
<b>Estatus</b>	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Fuerte
<b>Tendencia</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Fitch.

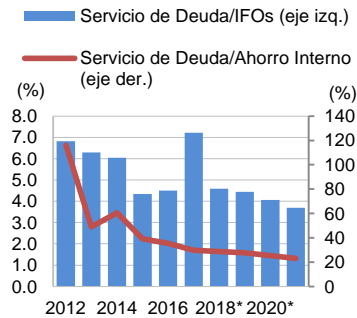
### Principales Fortalezas

- Nivel de endeudamiento bajo
- Ausencia del uso de créditos de corto plazo y/o cadenas productivas
- Importancia socioeconómica a nivel estatal

### Principales Debilidades

- Estructura de gasto elevado e inflexible
- Liquidez limitada y pasivo circulantes alto
- Dependencia de aportaciones estatales
- Contingencia relacionada con el pago no fondado de pensiones y jubilaciones

## Sostenibilidad de Deuda



\*Proyectado. Nota: Para el servicio de la deuda de 2016, no se considera la amortización de los créditos reestructurados.  
Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

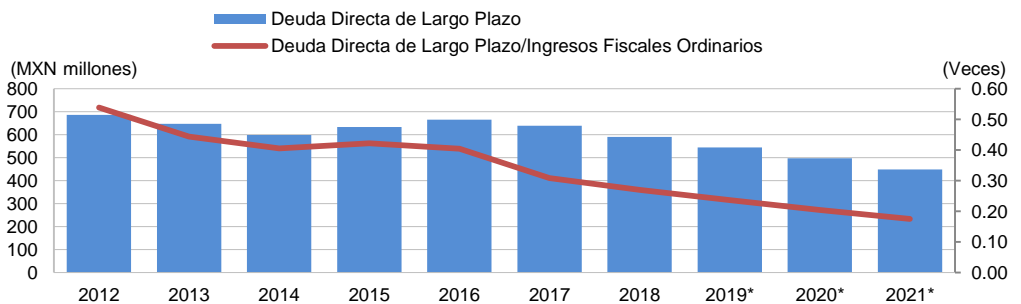
## Marco Institucional

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 neutral. Esta se ubica en una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

## Deuda y Liquidez

La deuda directa de largo plazo (DDLPL) es baja: sumó MXN639 millones y equivalió a 0.31x los IFOs en 2017. Por su parte, el servicio de la deuda absorbió 29.7% del ahorro interno (AI) generado al cierre de 2017. Destaca que no se renovó el crédito de corto plazo que se usó en 2017 y no se hace uso de cadenas productivas. Además, Guadalupe no tiene planes para contratar endeudamiento adicional bajo ningún esquema.

### Endeudamiento



\*Proyectado.  
Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

El monto de ODF más DDLPL es moderado, de 0.55x los IFOs. En el transcurso de 2017, se realizó una contratación de prestación de servicios para la modernización y mantenimiento de las luminarias del Municipio. El monto total del contrato fue de MXN620 millones y, para términos del análisis, se consideró solamente el monto de modernización MXN496 millones como ODF. El Municipio cuenta también con cuatro arrendamientos puros relacionados con seguridad pública.

El pasivo circulante es elevado y la liquidez es baja. El primero sumó MXN805 millones y representó 147 días de gasto primario en 2017, ambos desfavorables frente a las medianas del

## Metodologías Relacionadas

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

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

GMF de MXN168 millones y 71 días. La caja sumó MXN133 millones y representó 0.17x el pasivo circulante, en contraste con la mediana del GMF de 0.49x.

### Contingencias

El Municipio no cuenta con un sistema formal de pensiones. El gasto por este tema representó 5.0% de los IFOs en 2017 y, en el largo plazo, este aspecto podría representar una contingencia para sus finanzas.

Por otro lado, Guadalupe cuenta con una concesión para la recolección de basura en la que presenta adeudos, por lo Fitch dará seguimiento a este tema. Por otra parte, el servicio de agua no representa una contingencia para el Municipio al ser provisto por Servicios de Agua y Drenaje de Monterrey [AA(mex)].

### Desempeño Fiscal

#### Ingresos

Los ingresos mostraron un desempeño satisfactorio al cierre de 2017. Los ingresos propios sumaron MXN579 millones, incrementaron 28.5% con respecto al año previo y representaron 25.2% de los ingresos totales. Destacó la eficiencia recaudatoria per cápita, respecto a la cual el predial per cápita fue de MXN324 y los ingresos propios per cápita, a MXN846, ambos favorables frente a las medianas del GMF de MXN271 y MXN780.

Por su parte, los IFOs sumaron MXN2,070 millones y registraron un incremento de 25.6% con respecto al año previo. Este aumento derivó principalmente del incremento en los ingresos discrecionales estatales y federales. La agencia estará atenta a la evolución de los IFOs, los cuales podrían disminuir ante un ajuste a la baja en los ingresos discrecionales que no fuera compensado por un aumento de la misma magnitud en los ingresos propios.

En 2017, se realizó un aumento de valores catastrales, por lo que el predial creció y se espera que los impuestos recaudados incrementen más, principalmente por la implementación de ciertas las políticas para ello.

### Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones, nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	% IT 2017	tmac 2013-2017 (%)
- Impuesto Predial	168	160	167	208	222	9.7	7.1
- Otros Impuestos	93	81	116	98	154	6.7	13.4
- Derechos	46	45	55	57	74	3.2	12.3
- Otros Municipales	131	132	130	145	204	8.9	11.7
Ingresos Propios	392	373	413	451	579	25.2	10.3
Participaciones Federales	547	591	595	631	628	27.5	3.5
Aportaciones Federales (R-33)	369	396	402	424	434	18.9	4.1
Otros	360	369	301	414	655	28.5	16.1
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>1,668</b>	<b>1,729</b>	<b>1,711</b>	<b>1,921</b>	<b>2,296</b>	<b>100.0</b>	<b>8.3</b>
<b>Ingresos Fiscales Ordinarios</b>	<b>1,460</b>	<b>1,477</b>	<b>1,501</b>	<b>1,648</b>	<b>2,070</b>	<b>90.1</b>	<b>9.1</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento.  
Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

#### Gasto

El gasto mostró un aumento moderado en 2017. El gasto operativo (GO) sumó MXN1,568 millones y representó un incremento de 8.9% con respecto al año previo. Guadalupe destaca por tener una estructura de GO alto en la que las presiones más fuertes e inflexibles provienen de los rubros de servicios personales. Al cierre de 2017, los servicios personales representaron 41% del gasto total y 61% del gasto corriente.

Componentes Principales del Gasto Total

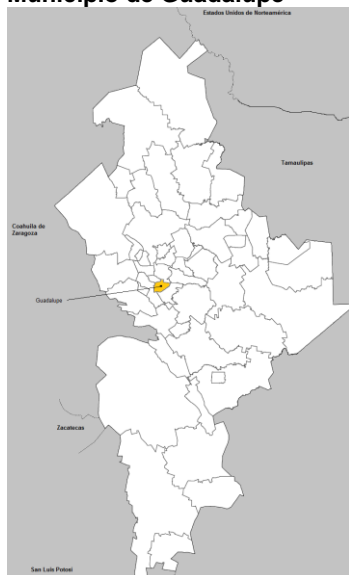
(MXN millones, nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	% GT 2017	tmac 2013-2017 (%)
- Servicios Personales	n.d.	n.d.	n.d.	836	885	43.3	n.d.
- Otros Gastos Corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	823	867	42.4	n.d.
Gasto Corriente (GC)	1,214	1,319	1,330	1,659	1,752	85.7	9.6
Transferencias y Otros	58	11	5	133	167	8.2	30.2
Inversión Total	291	303	372	256	388	19.0	7.4
Pago de Interés	53	41	39	46	67	3.3	5.9
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>1,563</b>	<b>1,633</b>	<b>1,707</b>	<b>1,818</b>	<b>2,045</b>	<b>100.0</b>	<b>6.9</b>
<b>Gasto Operacional (GC + TNE)</b>	<b>1,272</b>	<b>1,330</b>	<b>1,335</b>	<b>1,440</b>	<b>1,568</b>	<b>76.7</b>	<b>5.4</b>

tmac: tasa media anual de crecimiento. n.d. no disponible. TNE: transferencias no etiquetadas.  
Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

México y Estado de Nuevo León



Municipio de Guadalupe



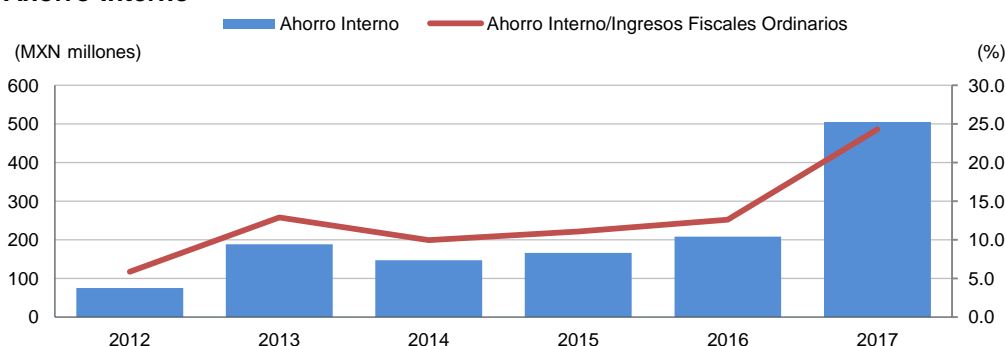
Inversión

La inversión total sumó MXN388 millones y representó 19% del gasto total en 2017, por encima de la mediana del GMF de 17.8%. Por su parte, la inversión municipal fue de MXN100 millones y correspondió a 26% de la inversión total y 4.9% del gasto total.

Ahorro Interno

Debido a la dinámica descrita, el AI aumentó en el período de análisis y, al cierre de 2017, sumó MXN503 millones y representó 24.3% de los IFOs. El AI promedio de los últimos 3 años equivale a 16% de los IFOs. El AI de 2017 reflejó las prácticas que llevan a cabo la administración en busca de mejorar los ingresos propios y recibir montos importantes de recursos extraordinarios.

Ahorro Interno



Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

Gestión y Administración

Esta administración inició su gestión de gobierno en octubre de 2015 (administración 2015-2018), a cargo del Partido Revolucionario Institucional (PRI). La administración anterior también fue encabezada por este partido. Habrá elecciones municipales y estatales en junio del presente año. El Alcalde en turno ocupa esta posición por primera vez.

Esta administración se ha enfocado en la provisión de los servicios públicos del Municipio, incluyendo la seguridad pública y el equipamiento urbano. Se han realizado acciones continuas dirigidas a estimular la recaudación local y contener el gasto principalmente. Entre los mecanismos implementados durante 2017, destaca el uso nulo de esquemas financieros de corto plazo. En 2017, se hizo una actualización catastral, con lo que se espera que aumente la recaudación de impuesto predial.

Contexto Socioeconómico

El factor de economía de Guadalupe se considera fuerte, principalmente por su grado bajo de marginación y eficiencia recaudatoria en términos per cápita. Conapo cataloga a los municipios que integran la Zona Metropolitana de Monterrey como ciudades con grado de marginación muy bajo,

según el reporte de 2015. Los municipios con menos marginación de Nuevo León son, de primero a tercero: San Pedro Garza García, San Nicolás de los Garza y Guadalupe.

Guadalupe forma parte del área metropolitana de Nuevo León. Su población ascendió a 682 mil habitantes, de acuerdo al último censo del Instituto Nacional de Estadística y Geografía, y es el segundo municipio más poblado del Estado, con 14.6% de su población. Lo anterior se traduce en necesidades altas de equipamiento urbano y provisión de servicios públicos. Según el último censo económico realizado por el mismo instituto, la estructura económica del Municipio se centra en el comercio y los servicios. También, un porcentaje importante de las unidades económicas registradas en la entidad pertenece al sector de la industria manufacturera (10.9%).

Anexo A

Municipio de Guadalupe, Nuevo León

(MXN millones)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018 <sup>a</sup>
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>1,668</b>	<b>1,729</b>	<b>1,711</b>	<b>1,921</b>	<b>2,296</b>	<b>1,744</b>
Ingresos Propios	392	373	413	451	579	477
Impuestos	261	241	283	305	376	316
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	131	132	130	145	204	161
Otros Ingresos	1,276	1,356	1,297	1,470	1,717	1,267
Participaciones Federales	547	591	595	631	628	719
Fondo de Infraestructura Social (F-III Ramo 33)	39	42	43	47	54	46
Fondo de Fortalecimiento Municipal (F-IV Ramo 33)	330	354	358	377	380	416
Otras Aportaciones	360	369	301	414	655	86
<b>Egresos Totales</b>	<b>1,616</b>	<b>1,673</b>	<b>1,746</b>	<b>1,818</b>	<b>2,045</b>	<b>1,695</b>
Gasto Primario	1,563	1,633	1,707	1,773	1,978	1,621
Gasto Corriente	1,214	1,319	1,330	1,659	1,752	1,484
Transferencias Etiquetadas	0	0	0	0	0	n.d.
Transferencias No Etiquetadas	58	11	5	133	167	n.d.
Inversión Municipal	131	136	161	155	101	37
Inversión Etiquetada (F-III y otros)	160	166	211	100	287	100
Adefas	-	-	-	77	23	n.d.
Balance Primario	105	97	4	148	318	123
(-) Intereses	53	41	39	46	67	74
Balance Financiero	52	56	(35)	103	251	49
(-) Amortizaciones de Deuda	36	39	49	224	83	49
(+) Disposiciones de Deuda	62	-	-	245	-	0
Balance Fiscal	13	7	(1)	124	169	0
Efectivo al Final del Período	109	135	155	233	133	n.d.
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Pública Directa (DD)	648	600	634	666	639	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) <sup>b</sup>	1,460	1,477	1,501	1,648	2,070	n.d.
Gasto Operacional (GO) <sup>c</sup>	1,272	1,330	1,335	1,440	1,568	n.d.
Ahorro Interno (AI) <sup>d</sup>	188	147	166	208	502	n.d.
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	23.5	21.6	24.2	23.5	25.2	n.d.
GO/IFOs (%)	87.1	90.0	88.9	87.4	75.7	n.d.
AI/IFOs (%)	12.9	10.0	11.1	12.6	24.3	n.d.
Inversión Municipal/IFOs (%)	9.0	9.2	10.7	9.4	4.9	n.d.
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
DD/IFOs (veces)	0.44	0.41	0.42	0.40	0.31	n.d.
DD/AI (veces)	3.44	4.07	3.81	3.20	1.27	n.d.
Intereses/IFOs (%)	3.6	2.7	2.6	2.8	3.2	n.d.
Intereses/AI (%)	28.3	27.5	23.4	22.1	13.3	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones)/IFOs (%)	6.3	6.0	4.3	4.5	7.2	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones)/AI (%)	48.9	60.5	39.2	35.4	29.7	n.d.

<sup>a</sup> Presupuesto. <sup>b</sup> IFOs = ingresos propios + participaciones federales + fondo estatal + Fondo de Fortalecimiento Municipal (F-IV Ramo 33) + Subsidio para la Seguridad en los Municipios. <sup>c</sup> GO = gasto corriente + transferencias no etiquetadas. <sup>d</sup> AI = IFOs – GO. n.d.: no disponible. Nota: El servicio de la deuda de 2016, no considera la amortización de los créditos reestructurados.

Fuente: Guadalupe y cálculos de Fitch.

Anexo B

Comparativo respecto al Grupo de Municipios Calificados por Fitch (GMF)

	Guadalupe 2016	Guadalupe 2017	GMF 2016	Medianas <sup>a</sup>		BBBs 2016
				AAs 2016	As 2016	
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Totales (MXN millones)	1,920.9	2,296.0	1,003	2,470	1,387	1,053
Ingresos Propios (MXN millones)	450.9	579.3	252	1,106	349	247
Impuesto Predial (MXN millones)	207.7	221.6	76	281	97	48
Participaciones Federales (MXN millones)	631.3	628.1	333	867	499	289
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	23.5	25.2	25.1	36.4	31.0	22.7
Ingresos Propios per Cápita (MXN)	659.3	846.0	780	1,264	1,065	722
Predial per Cápita (MXN)	303.7	323.6	271	386	303	222
<b>Gasto Corriente/IFOs</b>						
Gasto Corriente/IFOs (%)	79.3	67.6	75.5	63.5	73.1	76.1
Gasto Corriente/IFOs Promedio 3Y (%)	85.5	77.4	76.7	67.3	74.4	78.7
(GC + TNE)/IFOs (%)	87.4	75.7	86.8	80.5	85.8	87.8
(GC + TNE)/IFOs Promedio 3Y (%)	88.7	83.2	89.7	78.6	88.0	90.6
Inversión Municipal/IFOs (%)	9.4	4.9	5.1	7.9	6.1	4.5
Inversión Municipal/IFOs Promedio 3Y (%)	9.8	8.0	8.9	13.7	8.3	9.1
Inversión Municipal per Cápita (MXN)	227.3	147.0	138	239	245	110
<b>Ahorro Interno</b>						
Ahorro Interno (MXN millones)	207.9	502.5	97	528	138	71
Ahorro Interno/IFOs (%)	12.6	24.3	13.2	19.5	14.2	12.2
Ahorro Interno/IFOs Promedio 3Y (%)	11.3	16.8	10.5	20.1	12.3	9.6
Caja/Ingresos Totales (%)	12.1	5.8	8.9	21.9	9.0	11.5
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
Deuda Directa/IFOs (x)	0.40	0.31	0.21	0.10	0.21	0.21
Deuda Directa/Ahorro Interno (x)	3.20	1.27	1.87	0.44	1.28	2.38
Deuda Directa/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	3.83	2.19	2.46	0.50	1.50	2.64
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	4.5	7.2	3.0	2.1	2.3	2.7
Servicio de la Deuda/Ahorro Interno (%)	35.4	29.7	27.4	14.2	21.7	31.2
Pago de Intereses/Ahorro Interno (%)	22.1	13.3	13.7	2.9	8.5	14.5
<b>Otros</b>						
Calificación Nacional (al cierre del ejercicio)	BBB-(mex)	BBB-(mex)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Población (miles de habitantes)	684	685	278	796	415	261
Observaciones en la Muestra (número)	n.a.	n.a.	106	13	28	34

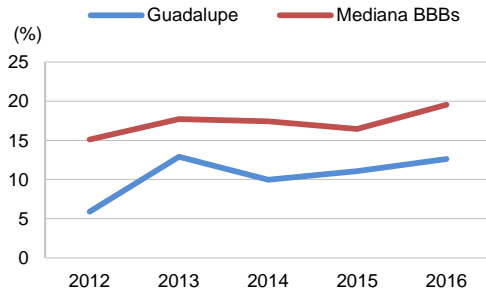
<sup>a</sup> La segmentación de las medianas se refiere a calificaciones en la escala local (mex). IFOs: ingresos fiscales ordinarios. GC: gasto corriente. TNE: transferencias no etiquetadas. 3Y: 3 años. n.d.: no disponible. n.a.: no aplica. x: veces.

Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

## Anexo C

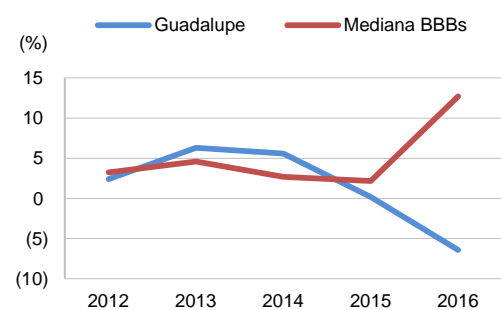
### Comparativo con Pares

#### Ahorro Interno /IFOs



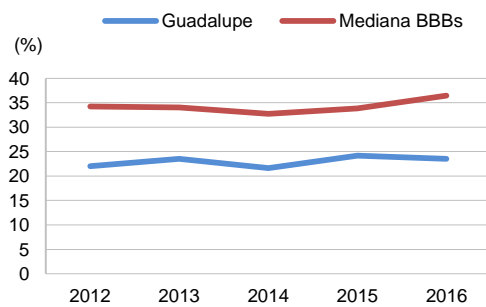
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Balance Primario /Ingresos Totales



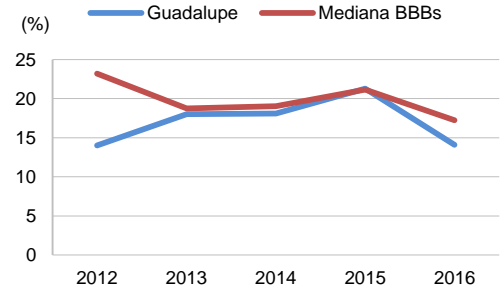
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Ingresos Propios /Ingresos Totales



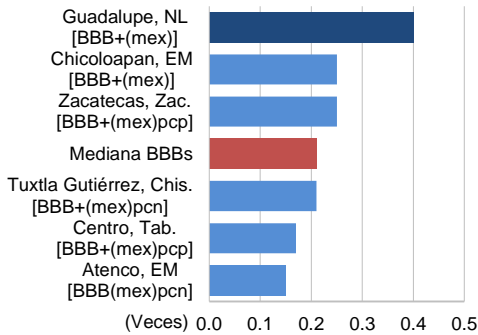
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Inversión Total /Gasto Total



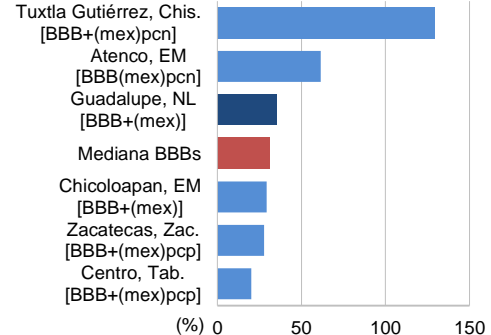
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Deuda de Largo Plazo 2016 /IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

#### Servicio de Deuda Largo Plazo 2016 /Ahorro Interno



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

EM: Estado de México. Tab.: Tabasco. Chis.: Chiapas. Zac.: Zacatecas. NL: Nuevo León. pcp: Perspectiva Crediticia Positiva. pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.  
 Nota: Las calificaciones mencionadas en las 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 municipio de Guadalupe para los ejercicios fiscales 2013–2017 y presupuesto 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 solicitadas por la operadora 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](http://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 © 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".