

# Municipio de Othón P. Blanco (Chetumal), Quintana Roo

## Reporte de Calificación

### Calificación

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

Financiamiento  
Interacciones 15 A-(mex)vra

Perspectiva Crediticia  
Calidad Crediticia Estable

### Información Financiera

Municipio de Othón P. Blanco, Quintana Roo

(MXN millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
IFOs	616.0	576.2
Deuda	434.2	439.5
Gasto Operacional	645.5	540.6
Ahorro Interno (AI)	(29.5)	35.6
AI/IFOs (%)	(4.8)	6.2
Inversión/IFOs (%)	2.1	1.7
Deuda/IFOs (veces)	0.71	0.76
Deuda/AI (veces)	n.s.	12.36
Intereses/IFOs (%)	6.9	5.8
Servicio Deuda/IFOs (%)	7.8	10.9
Servicio Deuda/AI (%)	n.s.	175.8

IFOs: ingresos fiscales ordinarios. n.s.: cifra no significativa por denominador negativo.

Fuente: Chetumal y cálculos de Fitch.

### Analistas

Didre Ladrón de Guevara  
+52 (55) 5955 1600 ext. 2102  
[didre.ladrondeguevara@fitchratings.com](mailto:didre.ladrondeguevara@fitchratings.com)

Fabiola Mendoza  
+52 (55) 5955 1600 ext. 2119  
[fabiola.mendoza@fitchratings.com](mailto:fabiola.mendoza@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Calificaciones

**Nivel de Endeudamiento Moderado:** Al cierre de 2017, la deuda directa de Othón P. Blanco (Chetumal) sumó MXN434.2 millones, equivalentes a 0.71 veces (x) los ingresos fiscales ordinarios (IFOs o ingresos disponibles). Esta se compone de dos créditos de largo plazo con la banca comercial. El Municipio tiene un antecedente de incumplimiento sobre obligaciones financieras de corto plazo en 2013. Fitch Ratings dará seguimiento a las políticas de endeudamiento de corto y largo plazo de la entidad.

**Estructura de Gasto Operacional Históricamente Elevado:** Chetumal mantuvo un gasto operacional (GO) elevado al cierre de 2017, el cual representó 104.9% de los IFOs, proporción superior a la mediana del Grupo de Municipios Calificados por Fitch (GMF) de 86.8%. Este indicador incrementó respecto al de 2016 (93.8%), cuando se registró el nivel más bajo respecto a los IFOs de los últimos 5 años.

**Fortaleza Recaudatoria en Comparación con sus Pares:** En 2017, los ingresos propios de Chetumal fueron de MXN189.9 millones, monto superior al de la mediana de sus pares de calificación (MXN32.1 millones). Dicho monto representó 21.5% de los ingresos totales, lo que también compara favorablemente con el nivel promedio de sus pares de calificación (13.6%).

**Perfil Socioeconómico Favorable:** Al ser la capital del Estado, concentra los poderes ejecutivo y legislativo. Su actividad económica se enfoca en el comercio y servicios. De acuerdo con el Consejo Nacional de Población (Conapo), Chetumal presenta un grado de marginación bajo, concepto por el que ocupa el lugar 134 de los 188 municipios con más de 100 mil habitantes en México. Según el Índice de Desarrollo Humano Municipal 2010, el ingreso per cápita anual fue superior al promedio de los municipios de México.

### Sensibilidad de las Calificaciones

La calificación del Municipio podría bajar si el deterioro del ahorro interno continuara, de tal manera que siguiera la tendencia negativa en la sostenibilidad de la deuda, o si se incrementara el endeudamiento de corto o largo plazo. Asimismo, un aumento en las preocupaciones relacionadas con la gestión y administración del Municipio podrían deteriorar la calificación.

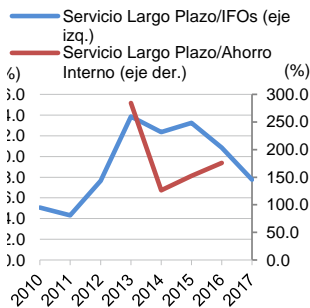
La calificación del crédito Interacciones 15 está ligada estrechamente a la calidad crediticia de Chetumal y, de acuerdo con la metodología de Fitch, un cambio en la calificación del Municipio podría afectar la del financiamiento en la misma dirección.

## Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional Largo Plazo
20 abr 2015	BB+(mex)
25 abr 2014	BB(mex)
25 abr 2013	BB-(mex)
14 abr 2013	D(mex)
30 abr 2012	BBB-(mex)pcn
29 mar 2011	BBB-(mex)pcn
12 nov 2010	BBB-(mex)
24 nov 2009	BBB+(mex)
29 abr 2008	BBB+(mex)

pcn: Perspectiva crediticia Negativa.  
Fuente: Fitch.

## Sostenibilidad de la Deuda



El fue negativo entre 2010 y 2012, y 2017, por lo que se excluye.  
Fuente: Othón P. Blanco y cálculos de Fitch.

## Metodologías Relacionadas

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

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

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

## Principales Factores de Análisis

### Resumen: Fortalezas y Debilidades

	Marco Institucional	Deuda y Liquidez	Desempeño Presupuestal	Gestión y Administración	Economía
<b>Estatus</b>	Neutral	Débil	Débil	Débil	Neutral
<b>Tendencia</b>	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Fuente: Fitch.

### Principales Fortalezas

- Mayores ingresos propios per cápita que lo observado en el GMF
- Entre los municipios calificados en el rango de BB, Chetumal registra mayores ingresos totales, propios y de recaudación de predial

### Principales Debilidades

- Historial de incumplimiento en obligaciones financieras de corto plazo
- Endeudamiento mayor que mediana de GMF y grupo en BB+
- Baja sostenibilidad de la deuda en comparación con GMF y grupo en BB+
- Fortaleza recaudatoria débil
- Pasivo circulante alto y liquidez limitada
- Poca flexibilidad financiera
- Gasto operativo elevado
- Ausencia de un sistema formal de pensiones

## Marco Institucional

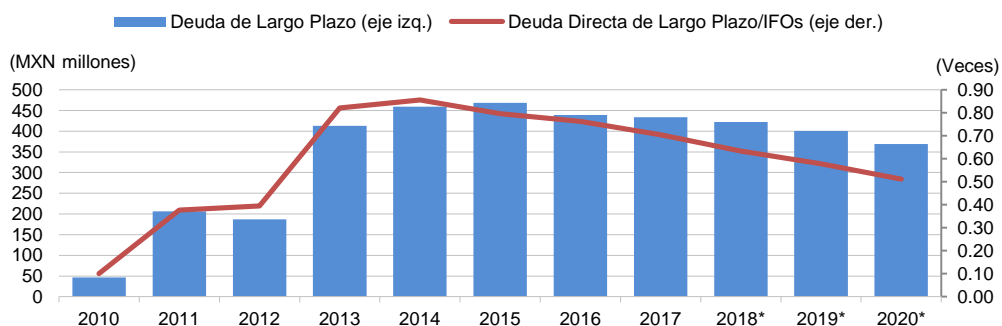
De acuerdo con la evaluación de fortalezas y debilidades realizada por Fitch, el marco institucional de las entidades subnacionales en México se clasifica en la categoría de neutral. Esta tiene una posición intermedia respecto a la clasificación de los marcos institucionales a nivel global.

## Deuda Pública y Liquidez

Fitch considera que el nivel de endeudamiento de Chetumal es moderado en relación con su capacidad financiera. Al cierre de 2017, el Municipio tenía dos créditos de largo plazo, por un saldo total de MXN434.2 millones y que representó 0.71x los IFOs. El servicio de la deuda fue de MXN47.9 millones, lo que correspondió a 7.8% de los IFOs. La administración actual se encuentra en proceso de reestructura de la deuda.

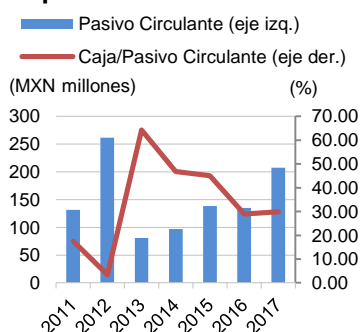
En 2017, el pasivo circulante (PC) aumentó 53.5% anual y fue de MXN207.3 millones, lo que representó 84.0 días de gasto (70.3 días en 2016). La relación de caja sobre PC fue de 29.8%. La administración anterior dejó de pagar prestaciones sociales de los trabajadores, que se registran actualmente en cuentas por cobrar a largo plazo. Hay retrasos en las cuotas del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE), Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (FOVISSSTE) e Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS). Para el pago de lo anterior, se descuentan participaciones. Por otro lado, presenta un adeudo con el Servicio de Administración Tributaria (SAT) por el pago de retenciones del Impuesto sobre la Renta (ISR).

## Endeudamiento



\*Proyecciones.  
Fuente: Othón P. Blanco y cálculos de Fitch.

## Liquidez



Fuente: Othón P. Blanco y cálculos de Fitch.

## Contingencias

El Municipio no presenta contingencias, ya que todos los trabajadores al servicio del mismo están adscritos al IMSS e ISSSTE, entidades que se encargan a su vez del pago de pensionados y jubilados y su seguridad social. El servicio de agua es cubierto por la Comisión de Agua Potable y Alcantarillado del Estado de Quintana Roo.

## Desempeño Fiscal

### Ingresos

Históricamente, la recaudación propia del Municipio ha sido limitada (21.5% de los ingresos totales en 2017). Los ingresos propios crecieron anualmente 5.3% respecto a diciembre de 2016. Al cierre de 2017 los IFOs alcanzaron MXN616.0 millones, lo que representó un aumento anual de 6.9%, similar a la tasa media anual de crecimiento (tmac) de 2013 a 2017.

Para fomentar la recaudación, se implementó en 2017 el programa de subsidios por pago de impuesto predial y descuentos en pago de derechos (basura) para el cierre del ejercicio. Asimismo, se incentivó la recaudación en comunidades y alcaldías con visitas de la Dirección de Ingresos y Fiscalización, se enviaron invitaciones para regularizar negocios informales y se redujeron los tiempos de elaboración de licencias, adicional a que se abrieron nuevos puntos de recaudación.

## Componentes Principales del Ingreso Total

(MXN millones, nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	% IT 2017	tmac 2013-2017 (%)
- Impuesto Predial	51.9	58.6	57.3	66.9	51.6	5.8	(0.1)
- Otros Impuestos	25.5	27.4	23.8	21.5	22.6	2.6	(0.2)
- Derechos	58.7	60.7	57.9	72.8	83.0	9.4	9.0
- Otros Municipales	10.1	12.7	24.5	14.1	14.8	1.7	10.1
<b>Ingresos Propios</b>	<b>146.1</b>	<b>159.4</b>	<b>163.5</b>	<b>180.4</b>	<b>189.9</b>	<b>21.5</b>	<b>6.8</b>
Participaciones Federales	218.6	239.3	307.2	268.3	284.7	32.2	6.9
Aportaciones Federales (R-33)	234.5	250.2	254.3	271.2	301.0	34.0	6.4
Otros	67.8	50.7	26.7	39.3	109.7	12.4	12.8
<b>Ingresos Totales (IT)</b>	<b>667.1</b>	<b>699.7</b>	<b>751.7</b>	<b>759.2</b>	<b>885.2</b>	<b>100.0</b>	<b>7.3</b>
Ingresos Fiscales Ordinarios	503.5	537.0	588.7	576.2	616.0	69.6	6.9

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

## Gasto

En el período 2013-2017, el Municipio mostró una estructura de gasto elevado. El GO ha sido mayor que la generación de sus IFOs y registró incrementos significativos en 2017. A diciembre de dicho año, el gasto corriente creció 16.8% anual, superior al crecimiento de los IFOs, y las transferencias no etiquetadas aumentaron 103.3% anual. El rubro con mayor crecimiento anual en el gasto corriente fueron los materiales y suministros (71.4%). En términos relativos a IFOs, el GO representó 104.8%, proporción desfavorable respecto a la mediana del GMF de 86.8%

**Componentes Principales del Gasto Total**

(MXN millones, nominales)	2013	2014	2015	2016	2017	% GT 2017	tmac 2013-2017 (%)
- Servicios Personales	313.4	299.3	343.8	370.5	413.2	44.4	7.2
- Otros Gastos Corrientes	146.6	162.9	159.9	153.8	199.0	21.4	7.9
<b>Gasto Corriente (GC)</b>	<b>460.0</b>	<b>462.3</b>	<b>503.7</b>	<b>524.3</b>	<b>612.2</b>	<b>65.7</b>	<b>7.4</b>
Transferencias y Otros	18.9	28.3	36.8	19.5	33.3	3.6	15.2
Inversión Total	161.5	217.5	176.4	148.1	243.2	26.1	10.8
Pago de Intereses	27.9	35.1	43.8	33.5	42.6	4.6	11.2
<b>Gasto Total (GT)</b>	<b>668.3</b>	<b>743.2</b>	<b>760.7</b>	<b>725.3</b>	<b>931.3</b>	<b>100.0</b>	<b>8.7</b>
Gasto Operacional (GC + TNE)	478.9	484.6	536.8	540.6	645.5	69.3	7.7

tmac: tasa media anual de crecimiento. TNE: transferencias no etiquetadas.  
Fuente: Chetumal y cálculos de Fitch.

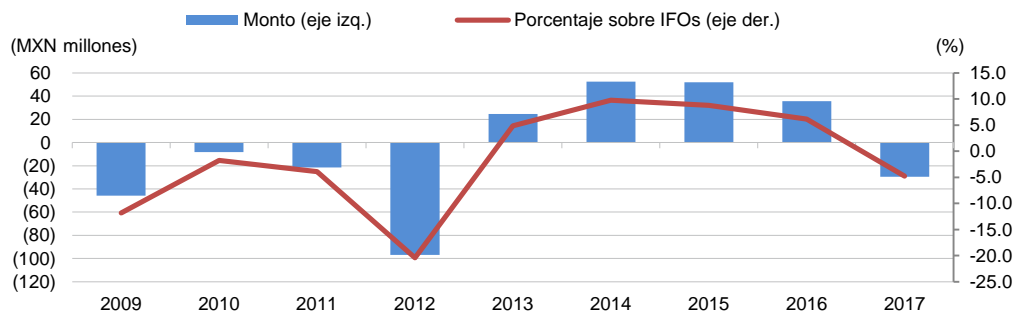
**Inversión**

La inversión total del Municipio para el cierre de 2017 fue de MXN243.2 millones, cifra 64.3% superior a la del cierre del ejercicio anterior. Fitch estima que la mayor parte de la inversión realizada por la entidad fue hecha con recursos etiquetados.

**Ahorro Interno**

El ahorro interno (AI) se deterioró en 2017, al pasar de MXN35.6 millones en diciembre de 2016 a -MXN29.5 millones en 2017, monto que representó -4.8% de los IFOs. El AI ha mostrado un deterioro marcado desde 2015, resultado del incremento en el GO y la recaudación débil de ingresos propios.

**Niveles de Ahorro Interno**



Fuente: Othón P. Blanco y cálculos de Fitch.

**Gestión y Administración**

La administración inició operaciones a finales de septiembre de 2016. El presidente municipal, Luis Torres, representa a la coalición Una Nueva Esperanza, conformada por el Partido Acción Nacional y el Partido de la Revolución Democrática.

De acuerdo con el Índice de Información Presupuestal Municipal (IIPM) de 2016, Chetumal tuvo un cumplimiento de 37.5% en los criterios que este mide, el mismo nivel de cumplimiento de 2015. Esto es porque no desglosa el presupuesto de poderes, dependencias y organismos autónomos ni presenta información de tabuladores y plazas. Además, no cuenta con criterios para realizar incrementos salariales, reasignar el gasto público, aprobar subsidios o fideicomisos, y administrar gasto de ingresos excedentes y ahorros. Tampoco presenta glosario de términos presupuestales. Tienen un avance global de 21.02%, de acuerdo con la cuarta evaluación de los compromisos de Consejo Nacional de Armonización Contable.

**México y Estado de Quintana Roo**



**Municipio de Othón P. Blanco**



**Contexto Socioeconómico**

Chetumal está localizado en el sur de Quintana Roo. Concentra los poderes ejecutivo y legislativo, al ser la capital del Estado, así como la educación a nivel superior. Su actividad económica se enfoca en el comercio y servicios. Si bien la actividad turística es preponderante en el norte del Estado, ha comenzado a reactivarse el turismo en el Municipio y entidades aledañas.

De acuerdo con la encuesta intercensal de 2015, la población del Municipio se estimó en 224 mil habitantes. En 2010, de acuerdo con Conapo, Chetumal presentaba un grado bajo de marginación. A nivel nacional, fue el municipio número 134 con menor índice de marginación, entre los 188 existentes con una población superior a los 100 mil habitantes.

Anexo A

Municipio de Othón P. Blanco (Chetumal), Quintana Roo

(MXN millones)	2013	2014	2015	2016	2017	2018p
<b>Estado de Origen y Aplicación de Recursos</b>						
<b>Ingresos Totales</b>	<b>667.1</b>	<b>699.7</b>	<b>751.7</b>	<b>759.2</b>	<b>885.2</b>	<b>824.3</b>
Ingresos Propios	146.1	159.4	163.5	180.4	189.9	206.5
Impuestos	77.3	86.1	81.2	93.5	92.2	98.1
Otros (Derechos, Productos, Aprovechamientos, etc.)	68.8	73.3	82.3	87.0	97.8	108.3
Otros Ingresos	520.6	540.3	588.2	578.8	695.3	617.8
Participaciones Federales	218.2	239.3	307.2	268.3	284.7	291.7
Fondo de Infraestructura Social (F-III Ramo 33)	128.6	135.6	136.3	144.9	160.1	172.7
Fondo de Fortalecimiento Municipal (F-IV Ramo 33)	105.9	114.7	118.0	126.3	140.9	153.4
Otras Aportaciones	67.8	50.7	26.7	39.3	109.7	0.0
<b>Egresos Totales</b>	<b>668.3</b>	<b>743.2</b>	<b>760.7</b>	<b>725.3</b>	<b>931.3</b>	<b>812.6</b>
Gasto Primario	640.4	708.1	716.9	691.8	888.7	764.9
Gasto Corriente	460.0	462.3	503.7	524.3	612.2	377.2
Transferencias Etiquetadas	0.0	6.0	3.7	3.1	0.0	153.4
Transferencias No Etiquetadas	18.9	22.3	33.1	16.4	33.3	29.6
Inversión Municipal	25.4	65.3	40.1	9.8	12.7	2.0
Inversión Etiquetada (F-III y otros)	136.1	152.3	136.3	138.3	230.5	172.7
Adefas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	30.0
Balance Primario	26.3	(8.4)	34.8	67.4	(3.5)	59.4
(-) Intereses	27.9	35.1	43.8	33.5	42.6	47.7
Balance Financiero	(1.6)	(43.5)	(9.0)	33.9	(46.0)	11.7
(-) Amortizaciones de Deuda	42.0	31.3	310.9	29.1	5.4	11.7
(+) Disposiciones de Deuda	272.0	77.5	320.0	0.0	0.0	0.0
Balance Fiscal	228.8	2.7	0.1	4.9	(51.4)	0.0
Efectivo al Final del Período	51.9	45.3	62.4	39.2	61.8	n.d.
<b>Indicadores Relevantes</b>						
Deuda Pública Directa (DD)	413.2	459.5	468.6	439.5	434.2	n.d.
Ingresos Fiscales Ordinarios (IFOs) <sup>b</sup>	503.5	537.0	588.7	576.2	616.0	n.d.
Gasto Operacional (GO) <sup>c</sup>	478.9	484.6	536.8	540.6	645.5	n.d.
Ahorro Interno (AI) <sup>d</sup>	24.6	52.5	52.0	35.6	(29.5)	n.d.
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	21.9	22.8	21.8	23.8	21.5	n.d.
GO/IFOs (%)	95.1	90.2	91.2	93.8	104.8	n.d.
AI/IFOs (%)	4.9	9.8	8.8	6.2	(4.8)	n.d.
Inversión Municipal/IFOs (%)	5.0	12.2	6.8	1.7	2.1	n.d.
<b>Niveles de Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
DD/IFOs (veces)	0.88	0.89	0.80	0.76	0.71	n.d.
DD/AI (veces)	16.83	8.76	9.02	12.36	n.s.	n.d.
Intereses/IFOs (%)	5.5	6.5	7.4	5.8	6.9	n.d.
Intereses/AI (%)	113.4	66.9	84.3	94.1	n.s.	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones)/IFOs (%) <sup>e</sup>	13.9	12.4	13.3	10.9	7.8	n.d.
Servicio de la Deuda (Intereses + Amortizaciones)/AI (%) <sup>e</sup>	284.3	126.5	150.3	175.8	n.s.	n.d.

<sup>a</sup> Presupuesto. <sup>b</sup> IFOs = ingresos propios + participaciones federales + Fondo Estatal + Fondo de Fortalecimiento Municipal (F-IV Ramo 33) + Subsemun. <sup>c</sup> GO = gasto corriente + transferencias no etiquetadas. <sup>d</sup> Ahorro Interno = IFOs – GO. <sup>e</sup> Se excluye pago por reestructura. n.d.: no disponible. n.s.: no significativo por denominador negativo.  
Fuente: Chetumal y cálculos de Fitch.

Anexo B

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

	Chetumal 2016	Chetumal 2017	Medianas <sup>a</sup>			
			GMF 2016	AAs 2016	As 2016	BBBs 2016
<b>Finanzas Públicas</b>						
Ingresos Totales (MXN millones)	759.2	885.2	1,003	2,470	1,387	1,053
Ingresos Propios (MXN millones)	180.4	189.9	252	1,106	349	247
Impuesto Predial (MXN millones)	66.9	51.6	76	281	97	48
Participaciones Federales (MXN millones)	268.3	284.7	333	867	499	289
Ingresos Propios/Ingresos Totales (%)	23.8	21.5	25.1	36.4	31.0	22.7
Ingresos Propios Per Cápita (MXN)	819.4	877.8	780	1,264	1,065	722
Predial Per Cápita (MXN)	304.0	238.4	271	386	303	222
<b>Gasto Corriente/IFOs</b>						
Gasto Corriente/IFOs (%)	91.0	99.4	75.5	63.5	73.1	76.1
Gasto Corriente/IFOs Promedio 3Y (%)	87.6	92.1	76.7	67.3	74.4	78.7
(GC + TNE)/IFOs (%)	93.8	104.8	86.8	80.5	85.8	87.8
(GC + TNE)/IFOs Promedio 3Y (%)	93.8	96.7	89.7	78.6	88.0	90.6
Inversión Municipal/IFOs (%)	1.7	2.1	5.1	7.9	6.1	4.5
Inversión Municipal/IFOs Promedio 3Y (%)	6.8	3.5	8.9	13.7	8.3	9.1
Inversión Municipal Per Cápita (MXN)	42.4	58.7	138	239	245	110
<b>Ahorro Interno</b>						
Ahorro Interno (MXN millones)	35.6	(29.5)	97	528	138	71
Ahorro Interno/IFOs (%)	6.2	(4.8)	13.2	19.5	14.2	12.2
Ahorro Interno/IFOs Promedio 3Y (%)	8.2	3.3	10.5	20.1	12.3	9.6
Caja/Ingresos Totales (%)	5.2	7.0	8.9	21.9	9.0	11.5
<b>Endeudamiento y Sostenibilidad</b>						
Deuda Directa/IFOs (x)	0.76	0.71	0.21	0.10	0.21	0.21
Deuda Directa/Ahorro Interno (x)	12.36	n.s.	1.87	0.44	1.28	2.38
Deuda Directa/Ahorro Interno Promedio 3Y (x)	12.59	22.44	2.46	0.50	1.50	2.64
Servicio de la Deuda/IFOs (%)	10.9	7.8	3.0	2.1	2.3	2.7
Servicio de la Deuda/Ahorro Interno (%)	175.8	n.s.	27.4	14.2	21.7	31.2
Pago de Intereses/Ahorro Interno (%)	97.5	n.s.	13.7	2.9	8.5	14.5
<b>Otros</b>						
Calificación (al cierre del ejercicio)	BB+(mex)	BB+(mex)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Población (miles de habitantes)	231	216	278	796	415	261
Observaciones en la Muestra (número)	n.a.	n.a.	103	11	25	39

<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. x: veces. n.a.: no aplica. n.s.: no significativo por denominador negativo.  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

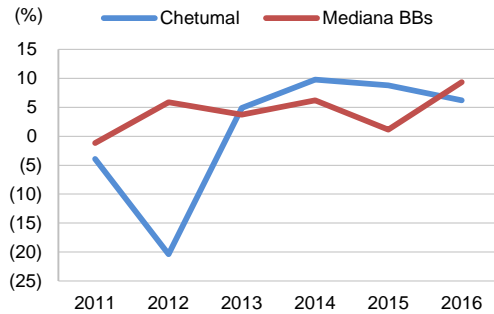
Anexo C

Municipio de Othón P. Blanco (Chetumal), Quintana Roo

Comparativo con Pares

**Ahorro Interno**

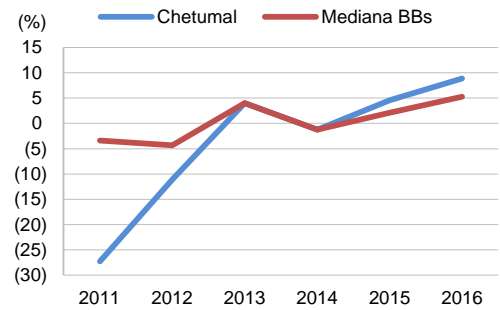
/IFOs



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Balance Primario**

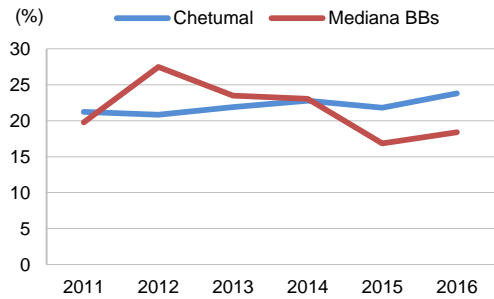
/Ingresos Totales



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Ingresos Propios**

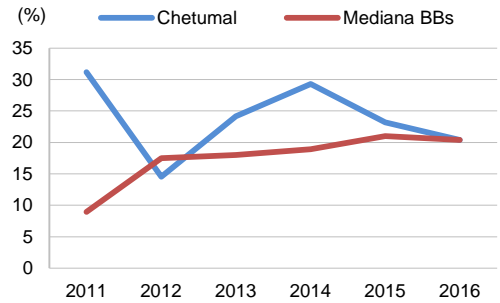
/Ingresos Totales



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Inversión Total**

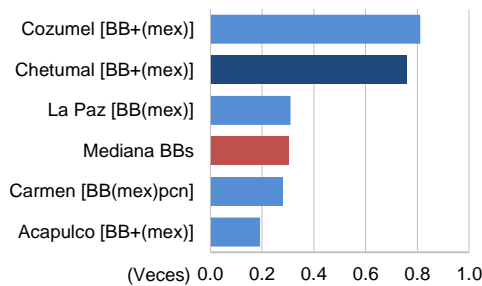
/Gasto Total



Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Deuda de Largo Plazo 2016**

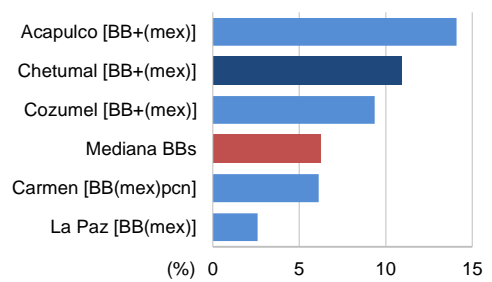
/IFOs



pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

**Servicio de Deuda Largo Plazo 2016**

/IFOs



pcn: Perspectiva Crediticia Negativa.  
Fuente: Emisores y cálculos de Fitch.

Nota: En las últimas dos gráficas, las calificaciones son las vigentes a la fecha del reporte.



**Políticas Contables y Ajustes:** La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por el municipio de Othón P. Blanco (Chetumal), de los ejercicios fiscales 2013-2017. 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 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](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".