

“S&P Global Ratings le envía este borrador para darle la oportunidad de hacernos notar cualquier error fáctico o la mención inadvertida de información confidencial en el mismo. En caso de que surgieran preguntas o comentarios sobre nuestro análisis, que no sean de naturaleza fáctica, le solicitamos abordar estos temas con nosotros. Utilizaremos nuestra sola discrecionalidad respecto de cualquier modificación en la edición de este documento, el cual refleja nuestra opinión independiente. Finalizaremos y difundiremos nuestro reporte tan pronto como nos sea posible a partir del momento en que enviamos este correo electrónico, independientemente de que recibamos una respuesta por parte de ustedes. El reporte reemplazará la información en el borrador; la información en el borrador es de carácter confidencial y permanece como tal tras la publicación del reporte y no podrá ser diseminada o publicada antes ni después de la difusión pública del reporte.”

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; perspectiva estable

24 de febrero de 2020

## Resumen

- Esperamos que el Estado de México mantenga un sólido desempeño presupuestal y prudentes prácticas de administración financiera durante los siguientes dos años.
- Considerando la deuda adicional autorizada en 2020, el nivel de endeudamiento del Estado es muy bajo y además, mantiene una sólida posición de liquidez.
- Confirmamos nuestra calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva se mantiene estable.

## Acción de Calificación

El 24 de febrero de 2020, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor en escala nacional -CaVal- de 'mxA+' del Estado de México. La perspectiva se mantiene estable.

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestras expectativas de que en los siguientes dos años, el Estado de México mantenga un sólido desempeño presupuestal a pesar de la desaceleración de las transferencias federales y de la reducción en las transferencias asignadas para un fin específico. La continuidad en la implementación de políticas financieras disciplinadas tiene un rol clave para afrontar los crecientes desafíos fiscales. También esperamos que el Estado mantenga una sólida posición de liquidez y un muy bajo nivel de endeudamiento.

## Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación en los siguientes 12 a 18 meses si el incremento del gasto operativo o una caída significativa de las transferencias federales se traduce en déficits después de gastos de inversión por encima de 5% de los ingresos totales. Esto podría erosionar la posición de liquidez y/o presionar su nivel de endeudamiento significativamente por encima de nuestro escenario base.

## Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los siguientes 12 a 18 meses si el desempeño presupuestal del Estado se fortalece por encima de nuestro escenario base.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Omar A De la Torre**  
Ciudad de Mexico  
52 (55) 5081-2870  
[omar.delatorre@spglobal.com](mailto:omar.delatorre@spglobal.com)

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Fernanda Nieto**  
Ciudad de Mexico  
52 (55) 5081-4413  
[fernanda.nieto@spglobal.com](mailto:fernanda.nieto@spglobal.com)

El crecimiento de la economía local y una mayor institucionalización de políticas contracíclicas, contribuiría a dicho fortaleciendo. Asimismo, un incremento constante de sus ingresos propios, que favorezca una mejor posición de liquidez también podría resultar en un alza de calificación.

## **Fundamento**

La calificación refleja nuestra opinión de que el Estado de México mantendrá un sano desempeño presupuestal y una sólida posición de liquidez en los siguientes dos años. La calificación también considera el compromiso de la administración financiera del Estado con la implementación de políticas fiscales prudentes y un muy bajo nivel de deuda. Otros factores de calificación incluyen la economía local que, a pesar de su tamaño, aún se compara negativamente, en términos per cápita, con sus pares nacionales. Asimismo, la desaceleración de la economía mexicana y la disminución de la confianza del sector privado podrían derivar en un menor crecimiento que en el pasado. Al igual que el resto de los estados mexicanos, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado.

### **El Estado de México mantiene un sólido desempeño presupuestal a pesar de la reducción en las transferencias federales etiquetadas**

Esperamos que el Estado de México continúe controlando de manera efectiva el crecimiento de sus gastos a fin de mantener un sólido desempeño presupuestal, contrarrestando así las presiones derivadas de la reducción en las transferencias etiquetadas (diferentes a las transferencias de Participaciones y Aportaciones) del gobierno federal. En nuestro escenario base consideramos que el Estado presentará superávits operativos promedio de 9% de los ingresos operativos durante 2020-2022, algo por debajo del promedio de los últimos tres años de 12%.

Esperamos que los gastos de inversión del Estado oscilen en torno a \$30,000 millones de pesos (MXN) en 2020, parcialmente fondeados con la deuda de largo plazo autorizada. Para 2021-2022, esperamos un menor gasto de inversión como política de ajuste para afrontar la reducción de las transferencias federales asignadas para un fin específico. Estimamos que los balances después de gastos de inversión mostrarán, en promedio, déficits moderados de 1% de los gastos totales en 2020-2022. Nuestra evaluación del desempeño presupuestal también incorpora los significativos costos relacionados con el sistema de pensiones del Estado y la falta de una reforma que permita mitigar la presión que ejercen estas erogaciones sobre el presupuesto.

Al 31 de diciembre de 2019, la deuda directa del Estado (sin considerar dos créditos cupón cero, PROFISE y FONREC, contados como pasivos contingentes) sumaba MXN38,582 millones. Esperamos que el Estado contrate deuda de largo plazo hasta por MXN6,000 millones para financiar parte de su plan de infraestructura pública, particularmente carreteras e infraestructura de seguridad. Además, el Estado podría adquirir deuda de corto plazo por hasta MXN4,500 millones, incluyendo una emisión bursátil por hasta MXN3,000 millones. Aun considerando la deuda adicional esperamos que el índice de deuda a ingresos operativos se mantenga alrededor de 16% de los ingresos operativos hacia 2022, mientras que el costo de intereses representará un muy manejable 2% de los ingresos operativos.

En nuestra opinión, el riesgo de materialización de los pasivos contingentes es bajo. Los principales pasivos contingentes consisten en obligaciones tipo deuda del bono cupón cero que se contrataron bajo el Programa de Financiamiento para la Infraestructura y Seguridad (PROFISE) y del Fondo de Reconstrucción de las Entidades Federativas (FONREC), los cuales, al cierre de 2019 registraron un saldo por MXN2,870 millones y MXN425 millones, respectivamente. Además, hay seis asociaciones público privadas (PPP) que operan para proyectos de salud, transporte, y cultura con un costo anual de MXN1,800 millones. Nuestra evaluación de los pasivos contingentes también incluye un amplio sector de entidades relacionadas con el gobierno (ERG) que en general es autosuficiente, entre las cuales se encuentra el Instituto de la Función Registral del Estado de México (IFREM), con un saldo de deuda de MXN5,236 millones al cierre de 2019.

Como resultado de políticas fiscales cautelosas, el Estado de México ha mantenido una sólida posición de liquidez. Su flujo de efectivo libre promedio reportado y líneas bancarias comprometidas disponibles cubrirán 84% del servicio de la deuda en los siguientes 12 meses. Además, el Estado ha mantenido históricamente un reducido nivel de cuentas por pagar a corto plazo, las cuales representan alrededor de 1% de sus gastos operativos. No obstante, consideramos que las elevadas necesidades de fondeo para servicios públicos y de infraestructura, junto con una potencial volatilidad en las transferencias federales, podría derivar en un flujo de efectivo irregular durante el año. El acceso a la liquidez externa del Estado de México es satisfactoria, dado el sólido y diversificado grupo de bancos locales.

### **La administración financiera mantiene su compromiso con políticas financieras disciplinadas, pero la desaceleración de la economía nacional podría derivar en un menor crecimiento económico en el Estado**

La actual administración (PRI; 2017-2023) ha mantenido prudentes políticas de deuda y liquidez, aunado al compromiso para fortalecer la recaudación local y mantener un adecuado control del gasto. Asimismo, el gobierno ha mantenido una contabilidad y administración financiera adecuadas a través de los cambios de administración, así como un destacado nivel de transparencia fiscal. Sin embargo, los desafíos seguirán relacionados con mantener políticas financieras prudentes para garantizar la estabilidad fiscal del Estado en un entorno de crecientes desafíos. Entre las áreas de oportunidad incluimos la administración de ingresos para mejorar de manera constante los ingresos propios del Estado, así como la capacidad de planificación de largo plazo para impulsar el crecimiento económico.

El PIB per cápita estimado de 2019 del Estado de México, de US\$5,920, se mantiene por debajo del promedio nacional de US\$9,858. El PIB per cápita del Estado se ha mantenido prácticamente sin cambios durante la última década, en contraste con sus pares nacionales con calificaciones más altas. En nuestra opinión, ante el actual entorno de la economía nacional, el Estado tiene una perspectiva limitada de crecimiento económico. En este sentido, los beneficios del tratado entre Estados Unidos, México y Canadá (T-MEC) aprobado recientemente, podrían verse mitigados en el corto plazo por la desaceleración de la economía mexicana, lo que podría limitar la expansión de la economía local.

A pesar del tamaño de la economía del Estado, que contribuyó con 8% del PIB nacional en 2019, y los relevantes flujos de inversión extranjera directa (IEF) que recibió en años recientes, las disparidades económicas entre las regiones aún representan un desafío adicional. Consideramos que los ingresos propios del Estado de México aumentarán ligeramente a 14% de sus ingresos operativos en 2020-2022, desde 13% en 2019, como resultado de una política de recaudación de ingresos más estricta. En nuestra opinión, este nivel de ingresos propios aún limita la flexibilidad financiera del Estado y refleja su amplia dependencia de las transferencias federales.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de México opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores analíticos, como la previsibilidad del sistema, el balance general de ingresos y gastos, la transparencia, la rendición de cuentas y el respaldo del sistema, reflejan que el Estado tiene margen para una mejora adicional, y actualmente representan un obstáculo, que comparten los estados mexicanos, para las calificaciones.

## Estadísticas principales

**TABLA 1**  
**ESTADO DE MÉXICO**

| (En millones de pesos mexicanos)                                           | Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre |         |         |         |         |         |         |
|----------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
|                                                                            | 2016                                             | 2017    | 2018    | 2019bc  | 2020bc  | 2021bc  | 2022bc  |
| <b>Principales indicadores</b>                                             |                                                  |         |         |         |         |         |         |
| Ingresos operativos                                                        | 197,875                                          | 210,257 | 230,224 | 232,786 | 240,850 | 250,997 | 261,962 |
| Gastos operativos                                                          | 172,669                                          | 183,703 | 199,262 | 209,547 | 219,434 | 228,414 | 238,833 |
| Balance operativo                                                          | 25,206                                           | 26,554  | 30,961  | 23,239  | 21,416  | 22,583  | 23,130  |
| Balance operativo (% de los ingresos operativos)                           | 12.74                                            | 12.63   | 13.45   | 9.98    | 8.89    | 9.00    | 8.83    |
| Ingresos de capital                                                        | 10,026                                           | 5,268   | 4,771   | 2,500   | 2,500   | 2,500   | 2,500   |
| Gastos de inversión (capex)                                                | 33,250                                           | 34,431  | 33,881  | 27,000  | 30,000  | 25,000  | 25,000  |
| Balance después de gasto de inversión                                      | 1,982                                            | (2,608) | 1,852   | (1,261) | (6,084) | 83      | 630     |
| Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)          | 0.95                                             | (1.21)  | 0.79    | (0.54)  | (2.50)  | 0.03    | 0.24    |
| Repago de deuda                                                            | 789                                              | 989     | 36,274  | 1,191   | 5,340   | 4,664   | 4,724   |
| Endeudamiento bruto                                                        | 1,900                                            | 4,047   | 37,006  | 3,103   | 10,500  | 4,000   | 4,000   |
| Balance después de endeudamiento                                           | 3,093                                            | 450     | 2,583   | 651     | (924)   | (581)   | (95)    |
| Deuda directa (vigente al cierre del año)                                  | 33,208                                           | 36,280  | 36,853  | 38,582  | 43,742  | 43,079  | 42,354  |
| Deuda directa (% de los ingresos operativos)                               | 16.78                                            | 17.26   | 16.01   | 16.57   | 18.16   | 17.16   | 16.17   |
| Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)                 | 33,208                                           | 36,280  | 36,853  | 38,582  | 43,742  | 43,079  | 42,354  |
| Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados) | 16.8                                             | 17.3    | 16.0    | 16.6    | 18.2    | 17.2    | 16.2    |
| Intereses (% de los ingresos operativos)                                   | 1.5                                              | 1.6     | 1.9     | 2.1     | 2.1     | 2.1     | 2.0     |
| PIB local per cápita (US\$)                                                | 5,478                                            | 5,889   | 6,149   | 5,920   | -       | -       | -       |
| PIB Nacional per cápita (US\$)                                             | 8,772                                            | 9,336   | 9,759   | 9,958   | 9,786   | 9,894   | 10,160  |

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA+' del Estado de México; perspectiva estable

Los datos e índices de la tabla son en parte resultado de los cálculos propios de S&P Global Ratings, obtenidos de fuentes nacionales e internacionales, y reflejan la opinión independiente de S&P Global Ratings sobre la oportunidad, cobertura, precisión, credibilidad y viabilidad de la información disponible. Las fuentes principales son los estados financieros y presupuestos, como los entregó el emisor, las oficinas nacionales de estadística, Eurostat y Experian Ltd. Las cifras pueden estar sujetas a los ajustes de S&P Global Ratings. eb - El escenario base refleja las expectativas de S&P Global Ratings del escenario más probable. en: el escenario negativo representa algunos aspectos, pero no todos, de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían ser consistentes con una baja de calificación. ep: el escenario positivo representa algunos, pero no todos, aspectos de los escenarios de S&P Global Ratings que podrían ser consistentes para un alza de calificación. NA: no aplica. ND: No disponible. NS: No significativo.

### Evaluaciones de los factores de calificación

#### Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación

##### ESTADO DE MÉXICO

| Factores Clave de calificación                                      | Evaluación    |
|---------------------------------------------------------------------|---------------|
| Marco Institucional                                                 | 4             |
| Economía                                                            | 5             |
| Administración Financiera                                           | 3             |
| Desempeño presupuestal                                              | 4             |
| Liquidez                                                            | 4             |
| Deuda                                                               | 1             |
| Perfil crediticio individual                                        | No disponible |
| Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global   | No disponible |
| Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional | mxA+          |

\*Las calificaciones de S&P Global Ratings de gobiernos locales y regionales se basan en un sistema de evaluación sobre seis factores principales, indicados en la tabla. En nuestra "Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos", publicado el 15 de julio de 2019, explicamos los pasos que seguimos para obtener la calificación en moneda extranjera en escala global para cada GLR. El marco institucional se evalúa en una escala de seis puntos, en la que '1' es el más fuerte y '6' el más débil. Nuestras evaluaciones de Economía, Administración financiera, Desempeño presupuestal, Liquidez y Deuda tienen una escala de cinco puntos, donde '1' es el más fuerte y '5' el más débil.

### Estadísticas clave de soberanos

[Indicadores de riesgo soberano](http://www.spratings.com/sri), 12 de diciembre de 2019. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxA+' del Estado de México; la perspectiva es estable](#), 19 de julio de 2019.
- [¿Qué caracteriza a los estados mexicanos que tienen las calificaciones más altas?](#), 7 de octubre de 2014.
- [¿Qué tan vulnerables son las finanzas de los estados mexicanos ante una reducción o crecimiento nulo de las Participaciones Federales?](#), 20 de abril de 2016.
- [Preguntas Frecuentes: Avances y riesgos de la iniciativa de Ley de Disciplina Financiera para estados y municipios en México](#), 24 de agosto de 2015.
- [¿En qué medida los soberanos determinan la calidad crediticia de los gobiernos locales y regionales?](#), 25 de abril de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [Varía trayectoria hacia incumplimientos de pago de deuda de los gobiernos locales de América Latina](#), 14 de mayo de 2019.
- [Las calificaciones de los gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos tienen un buen primer semestre](#), 16 de julio de 2019.

*Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*

De acuerdo con nuestras políticas y procedimientos aplicables, el Comité de Calificación fue integrado por analistas calificados para votar en él, con experiencia suficiente para transmitir el nivel adecuado de conocimientos y comprensión de la metodología aplicable (vea la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”). Al inicio del Comité, su presidente confirmó que la información proporcionada al Comité de Calificación por el analista principal había sido distribuida de manera oportuna y suficiente para que los miembros tomaran una decisión informada.



Después de que el analista principal presentó los puntos relevantes iniciales y explicó la recomendación, el Comité analizó los factores fundamentales de calificación y los aspectos clave, de conformidad con los criterios aplicables. Los factores de riesgo cualitativos y cuantitativos fueron considerados y analizados, tomando en cuenta el historial y las proyecciones. El presidente del Comité se aseguró de que cada miembro votante tuviera la oportunidad de expresar su opinión. El presidente o su persona designada al efecto, revisó el reporte para garantizar que este coincidiera con la decisión del Comité. Las opiniones y la decisión del Comité de Calificación se resumen en los fundamentos y perspectiva indicados arriba.

## **INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL**

*1) Información financiera al 30 de septiembre de 2019.*

*2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: cuentas públicas anuales, estados financieros trimestrales o avances presupuestales más actualizados, como así también toda información relacionada a documentos de cuenta pública que generen, información recabada durante las reuniones con los emisores y distintos participantes del mercado, e información proveniente de otras fuentes externas, por ejemplo, Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), CNBV, Bolsa Mexicana de Valores, Banco de México, FMI, Banco Mundial, BID, OCDE e INEGI.*

*La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.*

*3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.*



Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://www.capiq.com) (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.