

“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 crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

12 de enero de 2021

Resumen

- A pesar del *shock* generado por la pandemia de COVID-19 en México, esperamos que el Estado de Oaxaca presente resultados financieros balanceados en 2021-2023.
- La carga de deuda de Oaxaca se mantiene muy baja, y esperamos que la administración continúe con el manejo financiero prudente que ha mostrado.
- Confirmamos nuestra calificación en escala nacional de largo plazo de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva se mantiene estable.

Acción de Calificación

El 12 de enero de 2021, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' del Estado de Oaxaca. La perspectiva se mantiene estable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que Oaxaca puede mantener un desempeño presupuestal balanceado, incluso después de la reducción de las transferencias federales y la presión que genera el COVID-19 sobre los ingresos y gastos. Consideramos que la carga de deuda seguirá muy baja y que la administración se mantendrá prudente.

Escenario negativo

Podríamos tomar una acción de calificación negativa en los siguientes 12 a 18 meses si los resultados presupuestales de Oaxaca se erosionan. Bajo este escenario, el Estado podría presentar déficits operativos y aumentar su dependencia de la deuda de corto plazo.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Karla González
Ciudad de México
52 (55) 5081-4479
karla.gonzalez
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Omar de la Torre
Ciudad de México
52 (55) 5081-2870
omar.delatorre
@spglobal.com

Patricio Vimberg
Buenos Aires
54 (11) 4891-2132
patricio.vimberg
@spglobal.com

Escenario positivo

Podríamos tomar una acción de calificación positiva en los próximos 12 a 18 meses si la entidad genera superávits presupuestarios consistentes por encima de 5% de los ingresos operativos, ya que esto podría mejorar la liquidez del Estado y reafirmaría el compromiso de la administración con el mantenimiento de políticas fiscales saludables en el mediano plazo.

Fundamento

Nuestra calificación incorpora las expectativas de que Oaxaca mantenga un bajo nivel de deuda y una posición de liquidez menos que adecuada en los siguientes dos años, así como nuestra expectativa de que la administración financiera continúe promoviendo políticas fiscales prudentes. Un producto interno bruto (PIB) per cápita más bajo que el de sus pares nacionales y las expectativas de crecimiento limitado dadas sus condiciones estructurales como uno de los estados con menor desarrollo en México limitan su desempeño económico. Su alta dependencia de las transferencias federales limita su desempeño presupuestal. Al igual que el resto de los estados mexicanos, Oaxaca opera bajo un marco institucional que evaluamos como en evolución y desbalanceado.

Esperamos una administración prudente, al tiempo que su desempeño económico y el marco institucional mexicano continúan limitando la calificación del Estado.

La actual administración de Oaxaca ha avanzado en su estrategia de refinanciamiento y ha podido contener los gastos. Subrayamos una mejora en la gestión de la deuda, como lo muestra el refinanciamiento de la deuda a largo plazo que realizó en 2020, los planes adicionales de deuda a largo plazo antes del impacto de la pandemia y una disminución en la contratación de deuda de corto plazo a \$240 millones de pesos mexicanos (MXN) a diciembre de 2020. Por un lado, el refinanciamiento redujo el costo de la deuda y facilitó el pago de las amortizaciones en el corto plazo; por otro, la deuda adicional a largo plazo proporcionó espacio fiscal para satisfacer las necesidades de infraestructura dada la presión presupuestaria adicional que generó la pandemia de COVID-19.

Esperamos que las medidas para contener el crecimiento de los gastos operativos se extiendan durante el resto del mandato de esta administración. Sin embargo, la administración financiera todavía está sujeta a riesgos de personas clave y ciclos políticos. Además, la administración aún no cuenta con políticas formales de liquidez para reducir la vulnerabilidad ante eventos externos desfavorables, como un déficit inesperado en los ingresos por transferencias federales o una crisis económica.

Estimamos que el PIB per cápita del Estado se ubicó en US\$4,443 en 2019, casi la mitad del promedio nacional de US\$9,858. Otros indicadores socioeconómicos, como la tasa de pobreza (66%) y el índice de desarrollo humano (IDH, 0.7) se comparan negativamente contra el promedio nacional. En los últimos cinco años, el crecimiento del PIB real de Oaxaca ha sido menor al promedio nacional (0.20% frente a 1.98%), ambos con un crecimiento promedio menor que el de sus pares internacionales con un nivel similar de desarrollo económico. Si bien Oaxaca tiene una economía diversificada, hay una presencia muy fuerte del sector informal. Consideramos que la pandemia de COVID-19 afectará el desempeño económico del país y del Estado, y su economía puede presentar una tenue recuperación dadas sus condiciones estructurales como uno de los Estados más pobres en México.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Oaxaca opera bajo un marco institucional que consideramos en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

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.

Una disminución prolongada en las transferencias federales podría dañar la posición financiera de los estados mexicanos en 2020-2022, ya que dichas transferencias representan una parte muy importante de sus ingresos. El débil apoyo extraordinario del gobierno federal en respuesta al impacto combinado de la pandemia de COVID-19 y la caída de los ingresos petroleros ha generado incertidumbre sobre la capacidad de los estados para abordar las presiones fiscales en los próximos dos años, lo que se refleja en un debilitamiento del marco institucional.

Esperamos resultados fiscales balanceados en conjunto con una muy baja carga de deuda; no obstante, es probable que la liquidez limitada persista

Nuestro escenario base para el desempeño presupuestal en 2021-2023 asume que Oaxaca presente superávits operativos en torno a 3% de los ingresos en promedio. Esto se debe a la presión temporal relacionada principalmente con el impacto de la pandemia de COVID-19 en el gasto de ingresos, incluidas las transferencias federales más bajas, en conjunto con la contención del gasto operativo. Nuestro escenario base asume que el superávit operativo disminuya temporalmente a 1.6% en 2020 debido a las presiones relacionadas con la pandemia de COVID-19, y que aumente a 3% entre 2021 y 2023. Esperamos que la monetización del Fondo de Estabilización de Ingresos de Entidades Federativas (FEIEF) compense parcialmente las menores transferencias de Participaciones en relación con el presupuesto inicial del Estado en el período de proyectado.

Esperamos que los gastos de inversión del Estado sean de casi MXN4,342 millones en promedio para 2021-2023 y que representen un 5.8% en promedio de los gastos totales, frente a más de MXN6,400 millones en 2020 (8.6% del total de gastos en el mismo período). También proyectamos que los déficits del Estado después de gastos de inversión se mantengan contenidos por debajo de 5% de los ingresos totales. Los proyectos de capital planificados se financian con deuda a largo plazo y en línea con el plan de desarrollo del Estado y la mejora de la infraestructura pública. Dichos proyectos de inversión están diversificados e incluyen carreteras, proyectos hidráulicos, infraestructura social, espacios públicos, mercados, iluminación, entre otros, en las ocho regiones de Oaxaca.

Consideramos que la flexibilidad presupuestal del Estado sigue siendo limitada dada su dependencia estructural de las transferencias federales. Además, el último estudio actuarial del Estado sobre pensiones muestra que la autosuficiencia del fondo se mantendrá hasta 2021; sin embargo, consideramos que esto representa un riesgo limitado para la carga presupuestaria, ya que se proyecta que las transferencias extraordinarias representen una porción pequeña de los gastos totales en el período evaluado.

En el primer semestre de 2020, el Estado refinanció su deuda a largo plazo (US\$12,810 millones) y contrató deuda adicional a largo plazo hasta por MXN3,500 millones, como estaba planeado antes de la pandemia para financiar gastos de capital. Esperamos que la deuda respaldada por impuestos del Estado se mantenga muy baja, cerca de 22.23% de los ingresos operativos en promedio para 2021-2023, desde 19.3% registrado en 2017-2019. Estimamos que los intereses representen menos de 2% de los ingresos operativos en promedio durante 2020-2023. A septiembre de 2020, la deuda ascendía a MXN13,211.9 millones, de los cuales solo MXN90 millones son de corto plazo. El Estado contrató deuda adicional a corto plazo por MXN\$240 millones en diciembre de 2020. Asumimos una reducción de la deuda de corto plazo, en línea con

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

los planes de la administración. Sin embargo, nuestro escenario base aún considera que el Estado podría usar deuda a corto plazo adicional en 2021-2023 para hacer frente a posibles presiones sobre la liquidez.

Esperamos que la posición de liquidez de Oaxaca se mantenga como menos que adecuada y que el efectivo libre total cubra 79.46% del servicio de deuda de los siguientes 12 meses. Consideramos que el Estado tiene un acceso satisfactorio a la liquidez externa, como lo demuestra su reciente refinanciamiento de deuda y la contratación de deuda adicional a largo plazo a tasas competitivas. Las cuentas por pagar representan menos de dos meses de gastos operativos. No obstante, las necesidades de fondeo, aunado a la desaceleración de las transferencias federales, podrían generar un flujo de efectivo irregular durante el año.

Estadísticas principales

TABLA 1
ESTADO DE OAXACA

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre							
	2016	2017	2018	2019	2020e	2021p	2022P	2023P
Principales indicadores								
Ingresos operativos	57597	63310	68231	69115	69600	70190	72583	75447
Gastos operativos	56728	60860	66913	66749	68507	68095	70442	73180
Balance operativo	869	2450	1318	2366	1094	2096	2141	2267
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	1.5	3.9	1.9	3.4	1.6	3.0	2.9	3.0
Ingresos de capital	4460	3605	2504	1620	1300	1346	1390	1433
Gastos de inversión (capex)	6089	3898	5214	4576	6469	4205	4344	4478
Balance después de gasto de inversión	-761	2157	-1391	-591	-4075	-764	-813	-778
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	-1.2	3.2	-2.0	-0.8	-5.7	-1.1	-1.1	-1.0
Repago de deuda	6204	2475	10840	3234	14711	527	1121	952
Endeudamiento bruto	5120	3231	12078	5691	16550	800	600	600
Balance después de endeudamiento	-1844	2912	-153	1867	-2236	-491	-1334	-1130
Deuda directa (vigente al cierre del año)	11688	9008	15509	14458	16340	16613	16092	15740
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	20.3	14.2	22.7	20.9	23.5	23.7	22.2	20.9
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	11688	9008	15509	14458	16340	16613	16092	15740
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	20	14.2	22.7	20.9	23.5	23.7	22.2	20.9
Intereses (% de los ingresos operativos)	1.7	1.6	2.4	2.8	1.8	1.5	1.6	1.6
PIB local per cápita (US\$)	3809	4129	4551	4443	ND	ND	ND	ND
PIB Nacional per cápita (US\$)	8777	9352	9682	9858	8212	9190	9574	9873

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 una alza de calificación. NA: no aplica. ND: No disponible. NS: No significativo.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

Evaluaciones de los factores de calificación

Resumen de las evaluaciones de los factores de calificación ESTADO DE OAXACA

Factores Clave de calificación	Evaluación
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	4
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](#), 14 de diciembre de 2020. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [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.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [S&P Global Ratings confirma calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable](#), 28 de febrero de 2020.
- [Preguntas Frecuentes: Estados y municipios mexicanos afrontarán una difícil tarea en 2021](#), 15 de diciembre de 2021.
- [Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos](#), 1 de diciembre de 2020.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

– *Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks*, 3 de diciembre de 2020.

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 para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en 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. 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.

La evaluación del comité de los factores clave de calificación se refleja en el resumen incluido arriba.

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. La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología que usamos para esta acción de calificación (véase la sección de “Criterios y Artículos Relacionados”).

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 30 de septiembre de 2020.*

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.*

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos del Estado de Oaxaca por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 24.65% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

4) 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; la perspectiva es estable

Copyright © 2021 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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y 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.

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.