

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; mantiene perspectiva positiva

10 de octubre de 2022

Resumen

- Ante el próximo cambio de administración, esperamos que el Estado de Oaxaca continúe con el ordenamiento financiero para mitigar la presión sobre su posición de liquidez.
- Debido a las presiones de gasto del Estado y a su limitada flexibilidad presupuestal, esperamos que la administración entrante continúe afrontando presiones de liquidez relacionadas con el pago del mes 13 a final del año (aguinaldo), que posiblemente financiará con deuda de corto plazo.
- Consideramos que el nivel de endeudamiento se mantendrá muy bajo en los próximos dos años, aunado a un uso de deuda de corto plazo inferior al promedio histórico, en línea con un prudente manejo financiero.
- Confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional de 'mxA-' del Estado de Oaxaca.
- La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación de Oaxaca en los siguientes 12 a 18 meses, si el Estado continúa teniendo un desempeño presupuestal balanceado incluso ante un contexto de alta inflación, al tiempo que fortalece paulatinamente su posición de liquidez.

Acción de Calificación

El 10 de octubre de 2022, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxA-' del Estado de Oaxaca. Al mismo tiempo mantuvimos la perspectiva positiva de la calificación.

Perspectiva

La perspectiva positiva refleja que podríamos subir la calificación en los próximos 12 a 18 meses si el Estado continúa teniendo un desempeño presupuestal balanceado a pesar de las presiones de gasto ante un contexto de alta inflación. Esto podría derivar en una posición de liquidez más sólida y disminuir el uso del financiamiento con deuda comercial de corto plazo o con proveedores.

Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los siguientes 12 a 18 meses si observamos un deterioro en las finanzas del Estado; por ejemplo, déficits operativos o déficits después de gasto

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Karla Gonzalez
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

Carla Cruz
Ciudad de México
alejandra.carla.cruz
@spglobal.com

en inversión mayores a 5% de los ingresos totales o un uso agresivo de deuda de corto plazo. Lo cual podría suceder si las transferencias federales, que representan una parte muy importante de los ingresos del Estado, se reducen significativamente o si no lograra contener las presiones de gasto en un contexto de alta inflación.

Fundamento

La calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca incorpora nuestra expectativa de que, tras el próximo cambio de administración, la entidad mantendrá una posición de liquidez estable al cierre del año, respaldado por el ordenamiento financiero y la contención del gasto operativo de los últimos cinco años. Esperamos que la administración entrante priorice resultados fiscales equilibrados, y que mantenga una efectiva contención del gasto operativo, un muy bajo nivel de endeudamiento y un uso prudente de financiamientos de corto plazo.

La calificación también considera la alta dependencia del Estado de las transferencias federales, así como la rigidez en el gasto que limitan la flexibilidad presupuestal y su posición de liquidez. Asimismo, incorporamos los retos estructurales de la economía local, en particular su perfil socioeconómico inferior a sus pares nacionales y una perspectiva de crecimiento limitada, en línea con el promedio nacional. Al igual que el resto de los estados mexicanos, Oaxaca opera bajo un marco institucional que evaluamos como en evolución y desbalanceado.

Esperamos una transición de gobierno fluida y continuidad en prudentes políticas financieras que mitiguen la presión sobre la posición de liquidez

Tras el resultado de las elecciones de junio pasado, la próxima administración del Estado de Oaxaca (MORENA, 2022-2028) iniciará su gestión el 1 de diciembre de 2022. Esperamos que la estrategia de ordenamiento financiero implementada en los últimos cinco años permitirá a la administración entrante iniciar su mandato con una posición de liquidez suficiente para cubrir las erogaciones al cierre del año sin necesidad de recurrir a un uso agresivo de financiamientos de corto plazo. Entre los principales logros de la administración actual destaca una disminución significativa de las obligaciones de corto plazo, respaldada por una estrategia integral de ordenamiento financiero y contención del gasto operativo.

En adelante, la administración financiera del Estado tendrá que prestar atención a la rigidez del gasto y presiones inflacionarias para mantener resultados fiscales balanceados y evitar incrementar el uso de deuda de corto plazo. La continuidad en la disciplina presupuestal será clave para mantener sólidos resultados fiscales en el mediano plazo. Como en la mayoría de los gobiernos locales mexicanos, aún existen oportunidades para fortalecer la planeación financiera del Estado más allá de los ciclos políticos.

Si bien no contemplamos un deterioro en la posición de liquidez, nuestra evaluación de esta se mantiene limitada. Estimamos que el efectivo de libre disposición cubra 0.95x (veces) el servicio de la deuda de los próximos 12 meses, y que las necesidades de fondeo generen un flujo de efectivo irregular a lo largo del año, en particular con el pago de aguinaldos. Asimismo, mantenemos nuestra evaluación de un acceso a liquidez externa satisfactorio. La evaluación de la posición de liquidez considera que el saldo de las cuentas por pagar, que representan menos de dos meses de gastos operativos, continúa relativamente bajo respecto a otros pares nacionales.

Esperamos que el nivel de endeudamiento se mantenga bajo, alrededor del 19% de los ingresos operativos en 2024, con pagos de intereses por debajo de 2% de los mismos ingresos operativos. Nuestra proyección del escenario base supone que la administración continúe contratando deuda a corto plazo para hacer frente a necesidades de liquidez, pero en un nivel significativamente inferior al de años anteriores a 2016. Al 30 de junio de 2022, el saldo de la deuda se ubicó en

\$15,073 millones de pesos mexicanos (MXN), que es completamente de largo plazo, en cumplimiento con lo establecido en la Ley de Disciplina Financiera (LDF) de las entidades federativas y los municipios que requiere la liquidación de la deuda de corto plazo tres meses antes del cambio de administración.

Consideramos que el Estado de Oaxaca está expuesto a desastres naturales como terremotos, huracanes e inundaciones, entre otros; sin embargo el Estado ha continuado la consolidación del Fondo de Atención a Desastres Naturales local. Al cierre de junio 2022, dicho fondo contaba con un saldo que asciende a MXN2,160 millones y, para 2022, el Estado mantiene un seguro que, en caso de siniestro por la ocurrencia de uno o más de los riesgos cubiertos, cubre hasta MXN786 millones ante alguna declaratoria de desastre natural. Nuestra evaluación del riesgo de otros pasivos contingentes es limitada, con un estimado de 5% de los ingresos operativos correspondiente a litigios y 2% de los bonos cupón cero Fondo de Reconstrucción para Entidades Federativas (FONREC) y Justicia Penal, con un saldo conjunto al 30 de junio de 2022 por MXN1,534 millones.

Oaxaca aún afrontará los desafíos de mejorar las condiciones socioeconómicas y mantener un desempeño presupuestal balanceado ante un entorno con presiones inflacionarias

El perfil socioeconómico de Oaxaca continuará siendo un reto para las políticas públicas y las finanzas del Estado. El producto interno bruto (PIB) per cápita, que estimamos en US\$4,839 en 2021, representa casi la mitad del promedio nacional (US\$9,930). De acuerdo con la información de CONEVAL 2020 (última información disponible), a pesar de una reducción en los niveles de pobreza a 61.7% de 64.3% entre 2018 y 2020, esta aún se compara desfavorablemente con el promedio nacional (43%), al igual que su alta tasa de informalidad laboral. El gobierno de Oaxaca ha impulsado el desarrollo económico de las ocho regiones del Estado, lo que ha mejorado la infraestructura carretera y de comunicaciones, hecho que también beneficiará a la administración entrante, la cual buscará atraer inversión privada para fomentar el desarrollo turístico en la región de la costa. Los parques industriales planeados también se beneficiarán del proyecto federal del corredor Interoceánico. Esperamos que el crecimiento económico de Oaxaca se mantenga limitado, en línea con el promedio nacional.

Nuestro escenario base para el desempeño presupuestal en 2022-2024 considera que Oaxaca presente superávits operativos en torno a 2% de los ingresos operativos en promedio, inferior al promedio de 3.8% en los últimos tres años. En 2021, el margen operativo se vio afectado principalmente por una reducción de las transferencias federales y a una rigidez en el gasto operativo que se reflejó en un incremento moderado respecto al año anterior.

Esperamos que la mayor presión en el gasto operativo derivada de la inflación sea parcialmente mitigada por el sólido desempeño de las transferencias federales, principalmente relacionadas con el Fondo General de Participaciones. Las transferencias federales representan más del 95% de los ingresos operativos de Oaxaca. Esto, aunado a las altas necesidades de gasto deriva en un desempeño presupuestal con flexibilidad limitada. Por otra parte, las erogaciones relacionadas con pensiones están contenidas y, con base en el último estudio actuarial disponible, esperamos que las aportaciones extraordinarias se mantengan por debajo de 1% de los ingresos operativos en los siguientes 20 años.

Esperamos que el gasto en infraestructura se mantenga alrededor de MXN4,000 millones y represente 5% del gasto total ligeramente inferior al promedio de 6% de los últimos tres años. También proyectamos que el Estado reporte resultados generalmente equilibrados después del gasto de inversión.

Al igual que el resto de los estados mexicanos, Oaxaca opera bajo un marco institucional que consideramos como en evolución y no balanceado, que presenta ciertos desequilibrios. 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 Oaxaca 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 Oaxaca

	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
(En millones de pesos mexicanos)								
Principales indicadores								
Ingresos operativos	63,310	68,231	69,115	67,784	66,790	72,779	76,270	79,172
Gastos operativos	60,860	66,913	66,749	62,994	66,059	71,338	74,720	77,454
Balance operativo	2,450	1,318	2,366	4,790	731	1,441	1,549	1,718
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3.9	1.9	3.4	7.1	1.1	2.0	2.0	2.2
Ingresos de capital	3605	2504	1620	2251	1705	1842	1925	1996
Gastos de inversión (capex)	3898	5214	4576	4084	4301	3784	4000	4250
Balance después de gasto de inversión	2157	-1391	-591	2957	-1865	-502	-526	-536
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	3.2	-2.0	-0.8	4.2	-2.7	-0.7	-0.7	-0.7
Repago de deuda	2475	10840	3234	14307	1056	566	641	671
Endeudamiento bruto	3231	12078	5691	13930	1761	1771	320	320
Balance después de endeudamiento	2912	-153	1867	2580	-1159	703	-847	-887
Deuda directa (vigente al cierre del año)	9008	15509	1561	14080	14788	15993	15672	15321
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	14.2	22.7	2.3	20.8	22.1	22.0	20.5	19.4
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	9,008	15,509	1,561	14,080	14,788	15,993	15,672	15,321
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	14	22.7	2.3	20.8	22.1	22.0	20.5	19.4
Intereses (% de los ingresos operativos)	1.6	2.4	2.8	2.6	2.1	1.9	2.1	2.0
PIB local per cápita (US\$)	4,112	4,524	4,435	3,965	4,839	ND	ND	ND
PIB Nacional per cápita (US\$)	9,284	9,682	9,942	8,439	9,934	10,900	11,147	11,410

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.

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	ND
Calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala global	ND
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](#), 10 de octubre de 2022. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos](#), 15 de julio de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

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](#).
- [Evaluación del marco institucional: Estados mexicanos](#), 23 de mayo de 2022.
- [Expectativas de recuperación económica de los gobiernos locales mexicanos tras la elección más grande de su historia](#), 9 de junio de 2021.
- [Panorama económico para América Latina en el cuarto trimestre de 2022: Se avecina un período de crecimiento por debajo de la tendencia](#), 26 de septiembre de 2022.

- [Qué significaría un “aterrizaje forzoso” de la economía estadounidense para los mercados emergentes](#), 3 de agosto de 2022.
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva a positiva de estable del Estado de Oaxaca: confirmó calificación de 'mxA-'](#), 22 de noviembre de 2021.

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 junio de 2022.*

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 confirmó calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; mantiene perspectiva positiva

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxA-' del Estado de Oaxaca; mantiene perspectiva positiva

Copyright © 2022 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

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.