

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisó perspectiva de Michoacán a estable de negativa; confirmó calificación en escala nacional de 'mxBBB-'

28 de abril de 2021

Resumen

- El riesgo de un déficit de liquidez para los siguientes seis meses ha disminuido con la reducción de la deuda a corto plazo de Michoacán, aunque esperamos que las escasas reservas de efectivo sigan pesando sobre su calificación crediticia.
- El Estado reportó un resultado operativo balanceado durante la pandemia de COVID-19 gracias a las transferencias federales que compensaron una gran parte la caída en las Participaciones Federales, así como al esfuerzo del Estado para contener el gasto.
- De tal manera, confirmamos la calificación de 'mxBBB-' y revisamos la perspectiva a estable de negativa de Michoacán.

Acción de Calificación

El 28 de abril de 2021, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxBBB-' del Estado de Michoacán, y revisó la perspectiva a estable de negativa.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja que la liquidez de Michoacán ha mejorado y lo reflejamos en nuestra evaluación, así como nuestra expectativa de que la administración logre contener el gasto dentro de los límites de los ingresos en el mediano plazo, al tiempo que conserve el acceso a financiamiento a corto plazo y mantiene bajos niveles de deuda en general.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los próximos 12 a 24 meses si el Estado logra reducir su dependencia del financiamiento a corto plazo y restablece el equilibrio y la flexibilidad presupuestal.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

Sarah Sullivant
Austin
01 (415) 371 -5051
sarah.sullivant
@spglobal.com

Livia Honsel
Ciudad de México
52 (55) 5081-2876
livia.honsel
@spglobal.com

Escenario negativo

Por el contrario, podríamos bajar la calificación en los próximos 24 meses en caso de que las transferencias federales sean menores que nuestras expectativas o si el desempeño presupuestario se debilita por otras razones, particularmente si eso ocasiona una mayor dependencia del endeudamiento de corto plazo para financiar los déficits del Estado.

Fundamento

La calificación del Estado refleja nuestra opinión de que la administración financiera ha demostrado capacidad para implementar estrategias que mejoren sus ingresos propios y ajusten el gasto, lo que mitiga la incertidumbre con respecto a una eventual reducción de las transferencias federales en el corto plazo. Asimismo, el Estado ha logrado reducir su deuda de corto plazo y fortalecer su posición de liquidez, a pesar de una flexibilidad presupuestaria muy limitada. Por otro lado, la falta de planificación presupuestaria a largo plazo, que se refleja en el uso histórico de deuda de corto plazo, y de continuidad en la institucionalización de políticas de gestión financiera aumentan el riesgo presupuestario y de liquidez a largo plazo, especialmente en el contexto de incertidumbre económica y fiscal a nivel federal. Al igual que el resto de los estados mexicanos, Michoacán opera bajo un marco institucional que consideramos como en evolución y desbalanceado.

El desempeño presupuestario se estabilizará a medida que se recupere la economía

Revisamos nuestra evaluación de la posición de liquidez ante el éxito del Estado en reducir significativamente su deuda a corto plazo, y nuestra expectativa de que pueda pagar el saldo de \$780 millones de pesos mexicanos (MXN) registrado al cierre del primer trimestre de 2021, tres meses antes del cierre de la administración, como lo establece en la Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y Municipios (LDF). La incertidumbre sobre la capacidad del Estado para cancelar obligaciones a corto plazo con base en las proyecciones de flujo de efectivo al momento de nuestra última revisión motivó las inquietudes sobre la liquidez interna y el acceso al financiamiento a corto plazo en el mercado. Aunque esperamos que el Estado continúe utilizando deuda a corto plazo para administrar el flujo de efectivo, el nivel de financiamiento a corto plazo ha disminuido desde 2019 (de alrededor de 5% de los ingresos operativos al cierre de 2018 a menos del 2% en diciembre de 2020, y más adelante hasta marzo de 2021). Un aumento en los niveles de deuda a corto plazo podría reavivar las inquietudes sobre la liquidez y el financiamiento del déficit. Las cuentas por pagar han fluctuado entre el 7% y el 10% de los ingresos operativos desde 2018, lo que consideramos relativamente bajo en comparación con sus pares nacionales.

Los indicadores de liquidez siguen siendo débiles, pero han mejorado desde nuestra última revisión, con un total de efectivo libre en 2021 igual al 47% del servicio anual de la deuda. Esperamos que Michoacán termine el año con una posición de efectivo superior al 20% del servicio de la deuda de 2022, pero requerirá financiamiento adicional (ya sea a través de gastos no monetarios o deuda contraída) para cubrir las salidas proyectadas en el próximo año. Nuestras proyecciones incorporan la expectativa de que la liquidez podría fluctuar significativamente, de acuerdo con patrones históricos y ante la escasa información disponible sobre el efectivo de libre disposición.

Nuestro escenario base para el desempeño presupuestario en 2021-2023 proyecta que Michoacán mantendrá resultados operativos relativamente equilibrados, asumiendo una disminución menor en las transferencias federales en 2021 y la recuperación a partir de 2022. Esperamos un déficit después de gasto de inversión de casi el 4% de los gastos en 2021, el cual

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Michoacán a estable de negativa; confirmó calificación en escala nacional de 'mxBBB-'

será cubierto con el financiamiento de largo plazo contratado el año anterior, y que volverá a niveles históricos de gasto de inversión y déficits modestos en 2022.

Una lenta recuperación a nivel nacional genera incertidumbre con respecto a las transferencias federales en el futuro. Las transferencias federales han representado históricamente más del 90% de los ingresos operativos del Estado. Los ingresos del Fondo General de Participaciones (FGP), la mayor fuente de ingresos de libre disposición, disminuyeron un 9% en 2020 como resultado de la pandemia, y se compensaron en su mayor parte a través del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF). Proyectamos una leve caída en los ingresos por Participaciones en 2021 con una recuperación a partir de 2022.

Consideramos que las erogaciones por pensiones representan una presión presupuestaria importante e inminente. Las contribuciones del Estado en 2023 se proyectan un 6% más que en 2018, lo que representa el 3% del gasto operativo. El informe actuarial más reciente (2018) contempla el final del período de suficiencia financiera en 2037 en ausencia de nuevas reformas o contribuciones adicionales, con el uso de reservas a partir de 2023. Posteriormente, el Estado deberá aportar importantes recursos adicionales para financiar los costos anuales.

Esperamos que los niveles de deuda a largo plazo se mantengan relativamente bajos. En 2021, la deuda a largo plazo representa alrededor del 30% de los ingresos consolidados, y nuestro supuesto base no incluye nueva deuda neta a largo plazo en los siguientes dos años, por lo que estimamos que se ubique en torno a 26% de los ingresos operativos en 2022. Al cierre de 2020, la deuda total de Michoacán registró un saldo de MXN21,587 millones, de los cuales MXN1,164 millones correspondían a deuda a corto plazo. Observamos que toda la deuda a largo plazo de Michoacán está respaldada por ingresos del Fondo General de Participaciones (FGP), con una afectación agregada de 93% de este que le corresponde al Estado. Lo cual limita adicionalmente su flexibilidad de gasto ante un nuevo choque fiscal.

La mayor parte de la deuda de Michoacán es en forma de préstamos bancarios que tienen una tasa de interés variable (TIE, más un margen). El riesgo de tipo de interés se ha incrementado en el actual contexto de crecimiento económico mundial. No obstante, consideramos que el servicio de la deuda es sostenible al 2% de los ingresos operativos, incluso en un contexto de política monetaria más restrictiva. El Estado tiene *swaps* de tasas de interés en torno a MXN7,000 millones en capital notional.

Michoacán evitó lo peor del daño económico del COVID-19, pero tiene una flexibilidad limitada para mejorar su desempeño financiero

La estructura económica de Michoacán, basada en la agricultura y el comercio, mitigó el impacto provocado por la pandemia en regiones que dependen en mayor medida del turismo, servicios de hospedaje y servicios. Sin embargo, el producto interno bruto (PIB) real del Estado ha seguido de cerca la tendencia nacional y esperamos que crezca más lentamente que el PIB nacional en los próximos dos años (2.2% en 2021 en comparación con el 4.9% de la nación). Consideramos que las perspectivas de crecimiento económico futuro son limitadas en comparación con sus pares internacionales, ante las tendencias de crecimiento más lento a nivel nacional y los desafíos estructurales que afronta la economía de México en su conjunto, y están aún más restringidas en relación con sus pares nacionales por los desafíos de seguridad pública y la limitada inversión pública.

Estimamos el PIB per cápita de 2019 del Estado en US\$6,283, 63% del nivel nacional en 2021. Sin embargo, un grado relativamente alto de informalidad en la economía (67% según el INEGI) sugiere que este nivel podría estar subestimado; además, el estatus de Michoacán como el principal beneficiario de remesas entre los estados mexicanos en 2019 y 2020 ha apoyado el

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Michoacán a estable de negativa; confirmó calificación en escala nacional de 'mxBBB-'

consumo durante la recesión. Esperamos que la recuperación económica del Estado se beneficie del reciente paquete de estímulo económico en Estados Unidos y que el consumo de los hogares sea uno de los principales motores de la recuperación.

La administración financiera del Estado ha logrado aumentar sus ingresos propios en los últimos dos años al instituir estrategias para mejorar la recaudación de impuestos, eliminar las barreras al pago de impuestos y otras tarifas y aumentar gradualmente las tasas impositivas. Dada la proporción relativamente pequeña de ingresos no federales que recibe, estas mejoras tienen un beneficio fiscal marginal; sin embargo, demuestran una gestión financiera proactiva por parte de la administración saliente. Prevemos que una lenta recuperación económica a nivel nacional, junto con niveles relativamente altos de pobreza, informalidad y violencia en comparación con otras entidades federales, continuará pesando sobre el desempeño fiscal y económico, y esto limitará la flexibilidad del Estado para hacer crecer su base de ingresos o reducir aún más los gastos.

La actual administración (PRD, 2015-2021) ha demostrado un compromiso para contener la deuda y el gasto dentro de los límites establecidos en la LDF. Consideramos que los recientes esfuerzos para desarrollar la base de ingresos y la eficiencia de la recaudación son un desarrollo positivo, aunque limitado en términos de impacto financiero potencial en ausencia de una reforma tributaria más amplia.

La ausencia de políticas formales de administración financiera aumenta el riesgo de discontinuidad tras un cambio de administración, particularmente con respecto a la administración de gastos y liquidez. Si bien existen prácticas contables estándar entre los estados mexicanos, no se ajustan a las normas contables gubernamentales internacionales, lo que limita la transparencia con respecto a los movimientos del efectivo de libre disposición.

En nuestra opinión, el marco institucional para los estados mexicanos es en evolución y desbalanceado. Esta evaluación refleja el poder limitado de los estados para influir en las decisiones que afectan su equilibrio de ingresos y gastos. También refleja limitaciones con respecto a la planificación financiera y a la transparencia de la contabilidad, aunque consideramos que la LDF ha mejorado el marco bajo el cual los estados y municipios administran y reportan sus finanzas.

Estadísticas principales

TABLA 1
ESTADO DE MICHOACÁN

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2018	2019	2020	2021bc	2022bc	2023bc
Principales indicadores						
Ingresos operativos	70,903	73,305	71,776	72,078	74,708	78,168
Gastos operativos	68,252	71,359	70,958	72,645	75,070	77,287
Balance operativo	2,652	1,947	818	(567)	(362)	882
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3.7	2.7	1.1	(0.8)	(0.5)	1.1
Ingresos de capital	586	549	825	800	800	800
Gastos de inversión (capex)	719	928	1,185	3,000	1,000	1,000
Balance después de gasto de inversión	2,519	1,568	458	(2,767)	(562)	682
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	3.5	2.1	0.6	(3.8)	(0.7)	0.9
Repago de deuda	5,282	7,703	3,690	3,500	3,507	3,507
Endeudamiento bruto	4,860	6,000	5,940	3,000	3,000	3,000
Balance después de endeudamiento	2,097	(135)	2,708	(3,267)	(1,069)	175
Deuda directa (vigente al cierre del año)	21,040	19,337	21,587	21,087	20,580	20,073
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	29.7	26.4	30.1	29.3	27.5	25.7
Deuda respaldada por impuestos (vigente al cierre del año)	21,040	19,337	21,587	21,087	20,580	20,073
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	29.7	26.4	30.1	29.3	27.5	25.7
Intereses (% de los ingresos operativos)	3.2	2.8	2.1	2.5	2.3	2.2
PIB local per cápita (US\$)	6,094	6,291	5,291	N.D	N.D.	N.D.
PIB Nacional per cápita (US\$)	9,682	9,941	8,333	9,303	9,670	9,971

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 MICHOACÁN

Factores Clave de calificación	Evaluación
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	4
Desempeño presupuestal	5
Liquidez	4
Deuda	2
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	mxBBB-

*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](#), 12 de abril de 2021. Versión interactiva disponible en <http://www.spratings.com/sri>.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [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](#).
- [Preguntas Frecuentes: Estados y municipios mexicanos afrontarán una difícil tarea en 2021](#), 15 de diciembre de 2020.
- *Local And Regional Governments Outlook 2021: Gradual Recovery Will Test Rating Resilience*, 10 de diciembre de 2020.
- [Panorama general del sistema de finanzas públicas: Estados mexicanos](#), 30 de julio de 2020.

- [S&P Global Ratings confirma calificación 'mxBBB-' de Michoacán; revisa perspectiva a negativa de estable](#), 8 de abril 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 31 de diciembre 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 revisó perspectiva de Michoacán a estable de negativa; confirmó calificación en escala nacional de 'mxBBB-'

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Michoacán a estable de negativa; confirmó calificación en escala nacional de 'mxBBB-'

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.