

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene estable

14 de diciembre de 2020

Resumen

- Una administración financiera prudente en Veracruz ha mejorado paulatinamente su transparencia presupuestal y logró reducir el nivel y el costo de la deuda, aunque los estándares contables siguen siendo débiles y con riesgos fiscales dado el alto pasivo contingente.
- La liquidez de Veracruz se mantendría presionada por resultados fiscales apenas balanceados, y el Estado continuaría dependiendo de deuda de corto plazo para cubrir necesidades de financiamiento en los siguientes años.
- Confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que la prudente administración financiera de Veracruz permitiría contener las presiones fiscales en los siguientes dos años, aunque la reactivación económica gradual aún no permitiría fortalecer la débil liquidez del Estado.

Acción de Calificación

El 14 de diciembre de 2020, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz. La perspectiva se mantiene estable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que, en los próximos 12 a 18 meses, una prudente administración financiera permitiría contener las presiones fiscales, aunque el pasivo contingente derivado del proceso de revisión de transparencia presupuestal podría incrementar los gastos sustancialmente. Esperamos que Veracruz reporte bajos superávits operativos y resultados balanceados después de gasto de inversión, que se reflejarían en una muy gradual reducción de sus necesidades de financiamiento de largo y corto plazo.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Fernanda Nieto
Ciudad de México
52 (55) 5081-4413
fernanda.nieto
@spglobal.com

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Veracruz en los siguientes 12 a 18 meses si una reactivación económica menor a la esperada se tradujera en persistentes déficits operativos y después de gasto de inversión, y esto presiona aún más la ya débil posición de liquidez. Adicionalmente, retrocesos en el proceso de mejora de transparencia presupuestal, o un mayor riesgo de materialización de los pasivos contingentes relacionados con la regularización de adeudos a proveedores, podría llevarnos a bajar la calificación.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación en los siguientes 12 a 18 meses si el desempeño presupuestal y los estándares contables mejoran sustancialmente, y se tradujeran en una mayor liquidez y menor dependencia de deuda de corto plazo. Una recuperación económica considerablemente más rápida que la esperada aunada a efectivos controles del gasto operativo podrían beneficiar la flexibilidad presupuestal y llevarnos a tomar una acción positiva en la calificación del Estado.

Fundamento

La calificación de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz refleja nuestra opinión sobre la administración financiera prudente, que ha mejorado gradualmente la transparencia de las finanzas públicas. Sin embargo, su planificación financiera a largo plazo es limitada y los estándares de contabilidad son todavía débiles, y generaron elevados pasivos contingentes en administraciones pasadas. La calificación también refleja nuestra expectativa de que, a pesar de la lenta recuperación económica, el Estado sería capaz de contener el deterioro en las cuentas fiscales, lo que derivaría en una disminución gradual en el uso de deuda de corto plazo.

Principales desafíos del Estado serán continuar mejorando la transparencia en las finanzas públicas, y reactivar la economía

La actual administración se encuentra en el proceso de mejorar su efectividad y el estándar de transparencia de las finanzas públicas. Débiles estándares contables en administraciones pasadas han generado riesgos de contingencias judiciales en contra del Estado, han limitado la recaudación de ingresos y han disminuido la inversión en infraestructura pública. Sin embargo, una prudente política fiscal ha evitado que Veracruz afronte una mayor presión a medida que el crecimiento de sus ingresos se ha desacelerado. Un eficiente control de los gastos operativos ha permitido equilibrar los balances fiscales.

En nuestra opinión, la planificación de largo plazo es limitada, lo que se refleja en demoras para implementar reformas estructurales, como la relacionada con el sistema de pensiones. El Estado carece de un plan de inversión realista, con metas claras para proyectos y se ha demorado en tomar medidas para corregir la creciente presión generada por su sistema de pensiones, incluso cuando el partido en el gobierno (Morena) tiene la mayoría en el Congreso del Estado, lo que podría facilitar la aprobación de leyes.

Por otro lado, consideramos que la administración de la deuda ha mejorado, lo que se refleja en el exitoso refinanciamiento de la deuda en 2019 y 2020. Esta acción permitió reducir el costo de la deuda y aliviar el pago de amortizaciones en el corto plazo. Si bien el uso de deuda de corto plazo ha disminuido en los últimos años, consideramos que la política de liquidez es aún deficiente, ya

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene estable

que no cuenta con una estrategia explícita u objetivos formales, y las cuentas por pagar aún están en proceso de revisión.

La pandemia de COVID-19 ha exacerbado las debilidades económicas de Veracruz, que ya se había visto afectado por los efectos de los menores precios del petróleo y por una reducción en las inversiones que realiza Petróleos Mexicanos (Pemex) en el Estado. Las medidas de aislamiento se tradujeron en contracciones significativas en las áreas de servicios, construcción, manufacturas y minería (que incluye al sector petrolero), y esperamos una recuperación solo gradual en los próximos años.

Nuestra expectativa es que el aumento en las inversiones y actividades petroleras, como el desarrollo del campo petrolero IXACHI por Pemex, proyectos de inversión federal como el Corredor del Istmo y algunos otros proyectos de infraestructura locales, generen cierto crecimiento económico en los siguientes años. Además, una administración estatal de confianza, que respete el ejercicio de la ley y mejore el entorno de negocio, que incluye afrontar las altas tasas de delincuencia, podría aumentar la confianza de los inversionistas y beneficiar el crecimiento económico del Estado en los siguientes años.

El producto interno bruto (PIB) per cápita de Veracruz, estimado en alrededor de US\$6,500 en 2019, se compara negativamente con el promedio nacional, de casi US\$9,900. Si bien el crecimiento del Estado ha sido menor al promedio nacional y pares internacionales con niveles de desarrollo similar, la economía de Veracruz es algo más diversificada que otros estados en México, con una relevante actividad turística, ganadera, y energética, además de la portuaria.

Al igual que sus pares nacionales, el Estado de Veracruz opera bajo un marco institucional en evolución y desbalanceado. De acuerdo con nuestros criterios, los factores 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 mejoras adicionales, 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 dichos ingresos representan una parte muy importante de sus ingresos.

A pesar de la mejora en el perfil de deuda, los bajos superávits fiscales y el elevado pasivo contingente continuarán presionando la ya débil liquidez del Estado

Esperamos que Veracruz mantenga bajos superávits operativos de alrededor de 1% de los ingresos operativos, derivados de una administración financiera prudente y transferencias del gobierno federal para compensar la caída en los ingresos. Nuestra proyección se basa en el adecuado control de los gastos a fin de equilibrar el crecimiento de ingresos más lento, a pesar de la reorientación de gasto para atender la pandemia de COVID-19 en 2020. Además, mecanismos de compensación, como el Fondo Especializado de los Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), compensarían en su totalidad la caída en las transferencias operativas federales (Participaciones) en 2020. Esperamos que el Estado financie proyectos de infraestructura (*capex*) con transferencias de capital, y mantenga resultados balanceados después de *capex*, como porcentaje de los ingresos totales.

Consideramos que la flexibilidad presupuestal del Estado se encuentra limitada debido a que sus ingresos propios son apenas 8% de los ingresos operativos, una proporción baja en comparación con otros estados mexicanos, y teniendo en cuenta la relativamente elevada participación económica del Estado en el promedio nacional. Adicionalmente, los resultados presupuestales podrían verse afectados en los próximos años por contingencias judiciales heredadas de pasadas

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene estable

administraciones, y presiones del sistema estatal de pensiones. Los gastos por pensiones crecerían a alrededor de 3% de sus ingresos operativos en 2020 y, de no llevarse a cabo ninguna reforma, pesarían cada vez más en el presupuesto estatal.

De acuerdo con nuestras proyecciones, los resultados relativamente balanceados no alcanzarían para mejorar la débil liquidez del Estado en los siguientes dos años. Esperamos que Veracruz continúe recurriendo a deuda de corto plazo para financiar necesidades de liquidez hacia fin de año, aunque reduzca gradualmente su dependencia en los próximos años. El reciente refinanciamiento de la deuda en 2019 y 2020 logró disminuir la sobretasa que paga el Estado por sus créditos a 0.73% desde 1.17%, y alivió el perfil de las amortizaciones de capital en el corto plazo. Estimamos que el efectivo libre del Estado al cierre de 2020, más la generación de efectivo de los siguientes 12 meses, sería equivalente a alrededor de 90% de su servicio de deuda de corto y largo plazo.

En línea con la mejora en la administración de la deuda, estimamos que el Estado no contratará nuevo endeudamiento de largo plazo y que la deuda total del Estado se reduzca en los siguientes dos años. Para 2022, proyectamos que la deuda del Estado representará alrededor de 34% de sus ingresos operativos, con una disminución significativa desde 49% registrado en 2016. Tras la refinanciación de la deuda, proyectamos que la carga de intereses del Estado disminuya hacia un promedio de 2.6% de sus ingresos operativos en 2020-2022, desde alrededor de 5% en 2019. Adicionalmente, consideramos que existe un elevado pasivo contingente, derivado de contingencias judiciales y otras cuentas de pasivos en revisión, que podrían alcanzar hasta 27% de los ingresos operativos, aunque es todavía incierto el monto total que podría impactar en las cuentas del Estado.

Estadísticas principales

TABLA 1
ESTADO DE VERACRUZ

(En millones de pesos mexicanos)	Ejercicio fiscal que concluye el 31 de diciembre					
	2017	2018	2019	2020eb	2021eb	2022eb
Principales indicadores						
Ingresos operativos	102,882	111,392	116,525	117,601	120,143	123,585
Gastos operativos	98,862	108,886	109,640	115,599	119,163	123,199
Balance operativo	4,020	2,506	6,885	2,002	980	386
Balance operativo (% de los ingresos operativos)	3.9	2.2	5.9	1.7	0.8	0.3
Ingresos de capital	2,319	2,670	2,149	2,224	2,308	2,389
Gastos de inversión (capex)	2,012	4,232	2,820	2,919	3,030	3,136
Balance después de gasto de inversión	4,327	944	6,214	1,307	259	(361)
Balance después de gasto de inversión (% de los ingresos totales)	4.1	0.8	5.2	1.1	0.2	(0.3)
Repago de deuda	5,701	4,574	2,934	2,642	1,898	1,622
Endeudamiento bruto	5,465	2,723	2,400	1,800	1,500	1,000
Balance después de endeudamiento	4,091	(907)	5,680	465	(139)	(983)
Deuda directa (vigente al cierre del año)	46,161	44,355	43,820	42,979	42,581	41,959
Deuda directa (% de los ingresos operativos)	44.9	39.8	37.6	36.5	35.4	34.0
Deuda respaldada con impuestos (vigente al cierre del año)	46,161	44,355	43,820	42,979	42,581	41,959
Deuda respaldada por impuestos (% de los ingresos operativos consolidados)	44.9	39.8	37.6	36.5	35.4	34.0
Intereses (% de los ingresos operativos)	4.9	4.3	3.9	3.0	2.4	2.3
PIB local per cápita (US\$)	6,051	6,316	6,496	N.D.	N.D.	N.D.
PIB Nacional per cápita (US\$)	9,352	9,682	9,858	8,212	9,190	9,574

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene estable

Evaluaciones de los factores de calificación

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

Factores Clave de calificación	Evaluación
Marco Institucional	4
Economía	5
Administración Financiera	4
Desempeño presupuestal	5
Liquidez	4
Deuda	3
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](#), 14 de diciembre de 2020. 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](#).
- [Panorama general del sistema de finanzas públicas: Estados mexicanos](#), 30 de julio de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica de América Latina de la pandemia será muy vulnerable a retrocesos](#), 1 de diciembre de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks*, 3 de diciembre de 2020.
- *Local And Regional Governments Outlook 2021: Gradual Recovery Will Test Rating Resilience*, 10 de diciembre de 2020.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene estable

- [S&P Global Ratings confirma calificación en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz: la perspectiva es estable](#), 24 de febrero 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 en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene 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 Veracruz por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 5.7% 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 en escala nacional de 'mxBBB-' del Estado de Veracruz; la perspectiva se mantiene estable

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 INTERRUPTIÓN 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.cl, 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.