

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones

6 de julio de 2022

## Resumen de la Acción de Calificación

- Mantenemos nuestra evaluación de una probabilidad casi cierta de apoyo extraordinario del gobierno a Petróleos Mexicanos (Pemex) bajo un escenario de estrés financiero, aunque el soberano no garantiza la deuda de la empresa. Por lo tanto, las calificaciones de Pemex seguirán reflejando las calificaciones soberanas de México.
- El 6 de julio de 2022, S&P Global Ratings revisó a estable de negativa la perspectiva de las calificaciones en escala global de Pemex luego de una acción similar sobre el soberano. También confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor en escala global en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+' de la empresa. Adicionalmente, confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor en escala nacional --CaVal-- de largo plazo de 'mxAAA' y de corto plazo de 'mxA-1+' de Pemex; la perspectiva de las calificaciones en escala nacional se mantiene estable. También confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor en escala global en moneda extranjera de 'BBB' de las subsidiarias fundamentales "core" de Pemex. Finalmente, confirmamos nuestra calificación de emisor en escala global de 'BBB-' de [Deer Park Refining L.P.](#)
- Los altos precios del petróleo crudo están mejorando los indicadores crediticios de Pemex, pero la débil liquidez de la empresa continúa afectando nuestra evaluación de su perfil crediticio individual.
- La perspectiva estable de la calificación en escala global de Pemex refleja la del soberano y nuestra opinión de que la estrecha relación entre la empresa y el país se mantendrá sin cambio en los siguientes años.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Luis Manuel Martínez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4462  
luis.martinez  
@spglobal.com

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Fabiola Ortiz**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4449  
fabiola.ortiz  
@spglobal.com

## Fundamento de la Acción de Calificación

Nuestra evaluación de la probabilidad de que el gobierno brinde apoyo a PEMEX se mantiene sin cambios y es un factor crediticio clave para la empresa. La revisión de la perspectiva de la calificación en escala global a estable de negativa de Pemex y de sus subsidiarias ([PMI Trading DAC](#), [PMI Norteamérica S.A. de C.V.](#), [Deer Park Refining L.P.](#), y [Mex Gas Supply S.L.](#)) sigue una acción similar sobre el soberano (ver "[S&P Global Ratings revisó perspectiva de México a estable por ejecución de políticas fiscales y monetarias más cautelosas; confirmó calificaciones](#)", publicado el 6 de julio de 2022). Esto se debe a que mantenemos nuestra expectativa de una probabilidad casi cierta de apoyo extraordinario del gobierno a la empresa petrolera bajo un escenario de estrés financiero. En nuestra opinión, Pemex aún tiene un rol crítico para el gobierno mexicano, tanto desde el punto de vista económico como para la ejecución de la política energética del país. Además, el vínculo integral entre Pemex y el gobierno se basa en la elevada

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones**

participación de este en todas las decisiones estratégicas de la empresa y en el hecho de que es su único propietario.

Consideramos que nuestra evaluación se ha reforzado durante el gobierno del presidente Andrés Manuel López Obrador con la ayuda gubernamental recurrente a Pemex bajo la forma de contribuciones de capital, reformas legales para aligerar la carga fiscal de la empresa, la monetización de ciertos activos, y la estrecha colaboración para frenar el robo de combustible. Aunque esta ayuda ha sido insuficiente para atender completamente las necesidades de fondeo multianual de Pemex, evidencian el historial de respaldo gubernamental para la empresa. Otro factor que captura nuestra evaluación es el cambio en la política energética de México bajo el gobierno actual, la cual vuelve a poner a Pemex en el escenario central y limita la participación de entidades privadas en el sector energético local. En nuestra opinión, se ha hecho evidente que este plan incrementa los incentivos del gobierno para apoyar a Pemex, cuando sea necesario, ya que el gobierno busca aumentar el papel del Estado en el sector energético, que se considera estratégico.

**El desempeño financiero de Pemex está mejorando significativamente debido a los precios favorables del petróleo, aunque las restricciones de liquidez aún pesan sobre su perfil crediticio individual (SACP; por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*).** El aumento en los precios del petróleo este año ha impulsado los ingresos, los márgenes operativos y el flujo de efectivo de Pemex. Los indicadores crediticios de la compañía han mejorado rápidamente en lo que va del año, y ahora esperamos que su índice de deuda a EBITDA tenga una tendencia por debajo de 4.0x al cierre de 2022. Si bien esta es una mejora considerable con respecto al apalancamiento de 6.2x en 2021, los indicadores crediticios de la empresa siguen siendo muy sensibles a la naturaleza cíclica de los precios del petróleo. Consideramos que el apalancamiento aumentaría por encima de 5.0x bajo nuestro escenario base que considera una corrección a la baja de los precios del petróleo en los próximos dos años.

En nuestra opinión, la liquidez sigue siendo el factor crediticio con más peso en el SACP de Pemex. Esperamos que Pemex enfrente un déficit de fuentes de efectivo en relación con sus necesidades en los próximos 12 meses, lo que apunta a mayores riesgos crediticios. Sin embargo, consideramos que el gobierno seguirá apoyando a Pemex, como lo hizo en los tres años anteriores, y que la empresa seguirá teniendo acceso al mercado y al financiamiento bancario para hacer frente a sus necesidades a corto plazo.

## **Perspectiva**

La perspectiva estable de Pemex y de sus subsidiarias refleja la de la calificación soberana de México. En los siguientes 24 meses, no esperamos un cambio en la relación entre la empresa y el gobierno, lo que se refleja en nuestra evaluación de una probabilidad casi cierta de apoyo extraordinario del gobierno a la empresa si afrontara dificultades inesperadas. Por lo tanto, no consideramos el SACP de la empresa como un factor limitante para su calidad crediticia. Más bien, igualamos las calificaciones de la empresa petrolera con las del soberano.

## **Escenario negativo**

Podríamos bajar las calificaciones de Pemex si cambia nuestra evaluación sobre su relación con el gobierno o sobre la probabilidad de que reciba apoyo. Además, una revisión a la baja del SACP de Pemex se derivaría de un acceso limitado al mercado o al financiamiento bancario para hacer frente a sus vencimientos de deuda a medida que se acerquen. En tal escenario, esperaríamos

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones**

que la probabilidad de apoyo del gobierno se mantenga sin cambios, con la implementación de acciones específicas para atender directamente las obligaciones financieras de la empresa.

### **Escenario positivo**

Un alza de las calificaciones de Pemex sucedería solo tras una acción similar sobre las calificaciones del soberano. Podríamos revisar al alza el SACP de Pemex si se materializan nuevos proyectos e impulsen la producción de crudo y el flujo de efectivo, al tiempo que sus iniciativas para fortalecer sus finanzas mejoran su rentabilidad y reducen sus necesidades de financiamiento en los próximos años, con una reducción del índice de deuda a EBITDA consistentemente por debajo de 5.0x.

### **Descripción de la empresa**

Pemex es una empresa mexicana integrada productora de gas y petróleo, propiedad total del gobierno mexicano. La empresa tiene reservas 1P en torno a 7,400 millones de barriles de petróleo equivalente (boe) al 31 de diciembre de 2021. Durante lo que va de 2022 ha tenido una producción total promedio de líquidos de hidrocarburos de 1.77 millones de barriles diarios, incluyendo la producción con socios. Las subsidiarias de Pemex llevan a cabo la exploración y producción de hidrocarburos; la refinación de productos petroleros y derivados; transportación por oleoductos, almacenamiento y distribución a terceros, y algunas actividades petroquímicas, entre otros. La empresa tiene un segmento de comercio internacional y administración de riesgo que opera a través de P.M.I. Trading Ltd., P.M.I. Norteamérica S.A. y Mes Gas Supply.

### **Nuestro escenario base**

#### **Supuestos**

- Nuestras estimaciones del precio para el petróleo crudo WTI son de US\$95 por barril en lo que resta de 2022, una disminución a US\$80 por barril en 2023, y a US\$50 por barril en 2024. Estos supuestos no consideran un diferencial entre la mezcla mexicana y WTI, que refleja la dinámica de mercado que ha reducido el diferencial de precio entre ambos crudos.
- Una producción estable de petróleo crudo de entre 1.78 y 1.80 millones de barriles diarios (mbd) en los siguientes dos años, ya que esperamos que Pemex continúe impulsando sus objetivos de producción.
- Los ingresos crecerán alrededor de 34% en 2022 en gran parte debido a los altos precios del petróleo. Para 2023, esperamos una contracción de los ingresos de 16% a medida que ajustamos nuestros supuestos del precio del petróleo, al tiempo que los volúmenes de producción de crudo se mantienen prácticamente sin cambios.
- Petróleo crudo para las terminales de exportación ligeramente por debajo de 1.0 mbd.
- Disminución de la tasa de derecho por utilidad compartida a 40% a partir de 2022 y en adelante.
- Gastos de capital (*capex*) de alrededor de US\$10,000 millones al año en los próximos dos años. Aproximadamente 75% del presupuesto para gasto de capital se destinará a actividades de exploración y producción, y resto al Sistema Nacional de Refinación (SNR).

#### **Indicadores clave**

- Margen de EBITDA ajustado de 44% en 2022 y de 40% en 2023;

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones**

- Deuda ajustada a EBITDA de 3.6x al cierre de 2022, con un aumento a 4.4x en 2023 según nuestro supuesto de precios del petróleo a la baja, y
- Índice de flujo de efectivo discrecional (DCF) a deuda positivo de 2.2% en 2022 que se volverá negativo gradualmente en 2023 en un escenario de precios del petróleo más bajos.

### **Liquidez**

Mantenemos la evaluación de la liquidez de Pemex como débil porque esperamos un déficit sustancial para cubrir los usos de liquidez durante los próximos 12 meses. Sin embargo, reconocemos la larga y probada trayectoria de Pemex para acceder al mercado de deuda y financiamiento bancario, lo que será clave para que la empresa pueda hacer frente a sus próximos vencimientos de deuda.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes de efectivo por \$48,300 millones de pesos mexicanos (MXN) al 31 de marzo de 2022.
- Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) estimados por alrededor de MXN266,000 millones para los próximos 12 meses.
- Entradas de flujo de capital de trabajo por MXN10,000 millones para los próximos 12 meses, y

Principales usos de liquidez:

- Deuda a corto plazo por MXN532,100 millones al 31 de marzo de 2022, e incorporamos la flexibilidad que tiene Pemex para extender la fecha de vencimiento de algunas de estas obligaciones sin incurrir en salidas de efectivo, de acuerdo con los términos de algunas líneas de crédito, y
- *Capex* en torno a MXN229,100 millones para los próximos 12 meses.

### **Restricciones financieras (*covenants*)**

PEMEX afronta las siguientes restricciones financieras para ciertas acciones de negocio bajo sus líneas de crédito y emisiones de bonos internacionales:

- La venta de todos, o sustancialmente todos, sus activos.
- Incurrir en gravámenes contra sus activos para garantizar deuda (sujeto a ciertas excepciones), y
- Transferencia, venta o asignación de derechos de pago aún no devengados bajo contratos por la venta de petróleo crudo o gas natural, cuentas por cobrar u otros instrumentos negociables (sujeto a ciertos umbrales).

### **Influencia del gobierno**

Las calificaciones de Pemex reflejan su relación con su accionista de control, el gobierno de México, y con los incentivos, capacidad y herramientas de este último para apoyar a la empresa. Esperamos una probabilidad casi cierta de que el gobierno brinde respaldo extraordinario oportuno y suficiente a Pemex en caso de dificultades. Basamos esta suposición en los siguientes factores:

- El rol crítico de Pemex para el gobierno mexicano, tanto desde el punto de vista económico como para la ejecución de la política energética del país, y

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones**

- El vínculo integral entre Pemex y el gobierno que detenta la propiedad total de la petrolera, y que considera la elevada participación gubernamental en todas las decisiones estratégicas de la empresa.

## Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

### Estructura de capital

La estructura de capital de Pemex consiste principalmente en deuda senior no garantizada. Actualmente, alrededor de 80% del total de la deuda son emisiones en mercados de capitales y un 20% es crédito bancario. La empresa no tiene deuda garantizada significativa respaldada por activos reales.

### Conclusiones analíticas

La calificación de la deuda senior no garantizada de Pemex es la misma que la calificación crediticia de emisor de la empresa, ya que tiene deuda garantizada limitada. Además, la deuda no garantizada a nivel de las subsidiarias representa alrededor de 1% del total de la deuda de la empresa, muy por debajo de nuestro índice de deuda prioritaria de 50%. La empresa no tiene deuda que clasifiquemos como garantizada. Por lo tanto, no aplicamos un ajuste de nivel a la deuda de Pemex, y calificamos las notas senior no garantizadas con 'BBB', en línea con la calificación crediticia de emisor.

#### Detalle de las calificaciones

Clave de pizarra	Calificación actual	Calificación anterior	Perspectiva/Rev. Especial actual	Perspectiva/Rev. Especial anterior
PEMEX 12U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 13-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 14U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 14-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 15U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 19	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

#### Detalle de las calificaciones

EMISOR	MONTO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	REV. ESP./PERSPECTIVA ACTUAL	REV. ESP./PERSPECTIVA ANTERIOR
Petróleos Mexicanos (PEMEX)	MXN300,000	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

\*En millones de pesos mexicanos

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones](#), 1 de octubre de 2010.

### 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 económico para América Latina en el primer trimestre de 2022: Alta inflación y debilidad del mercado laboral mantendrán elevados los riesgos en 2022](#), 29 de noviembre de 2021.
- [Panorama del sector corporativo en América Latina para 2022: Optimismo modesto enfrenta contracorrientes cada vez más complejas](#), 2 de febrero de 2022.
- [Panorama general de los indicadores crediticios ESG para el sector corporativo y de infraestructura de América Latina](#), 18 de marzo de 2022.
- [Análisis Económico: Panorama económico para América Latina en el segundo trimestre de 2022: Conflicto en el extranjero amplifica los riesgos internos](#), 28 de marzo de 2022.
- [Entidades de América Latina sortearán en gran medida las consecuencias de las sanciones a Rusia](#), 5 de abril de 2022.
- [Análisis Detallado: Petróleos Mexicanos](#), 20 de diciembre de 2021.
- [BOLETÍN.- Respaldo del gobierno sigue siendo un factor clave de calificación para Petróleos Mexicanos](#), 15 de junio de 2021.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de Pemex, en línea con la confirmación de las calificaciones del soberano; la perspectiva se mantiene negativa](#), 4 de diciembre de 2020.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones**

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

## **INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL**

1) Información financiera al 31 de marzo 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: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

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.

*Estatus de Refrendo Europeo*

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Petróleos Mexicanos por acción similar sobre México; confirmó calificaciones**

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 disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://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](http://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.