

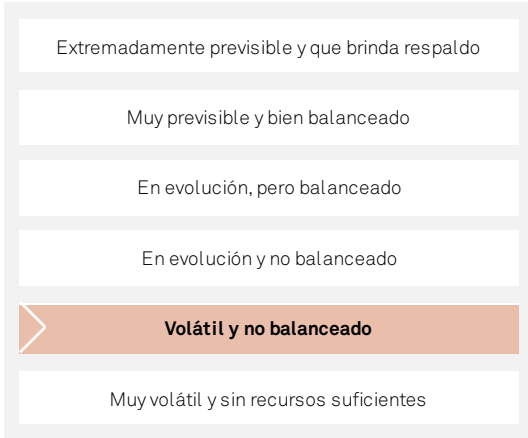
Evaluación del Marco Institucional:

Austeridad de gasto en infraestructura pese a resultados fiscales balanceados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

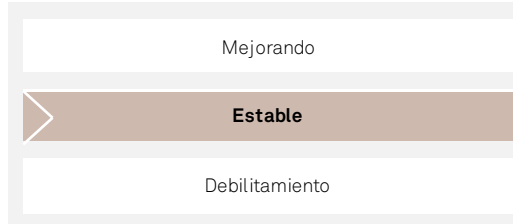
15 de julio de 2014

Este reporte no constituye una acción de calificación

Evaluación del marco institucional



Tendencia



CONTACTOS ANALÍTICOS

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

Lisa M. Schineller, PhD
Nueva York
1 (212) 438-7352
lisa.schineller@spglobal.com

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

ASISTENTE DE ANÁLISIS

Dante Engrassia
Buenos Aires

Factores Crediticios Clave

Fortalezas

El acuerdo de distribución de ingresos entre el gobierno federal, los estados y los municipios es previsible.

El cumplimiento de la Ley de Disciplina Financiera (LDF) ha dado como resultado presupuestos balanceados en general y un bajo nivel de deuda entre la mayoría de los municipios.

Los estándares mínimos de generación de reportes financieros y la promulgación de la LDF en 2016 han aumentado la transparencia fiscal.

Debilidades

Los municipios tienen una habilidad y capacidad limitadas para oponerse a las reformas fiscales y a las decisiones de niveles superiores de gobierno.

La fuerte dependencia de las transferencias federales, que fluyen a través de los estados y pueden retrasarse, se traduce en una mayor divergencia en los resultados fiscales de los municipios que entre los niveles superiores de gobierno.

La disparidad en la planificación fiscal y la divulgación de información obstaculizan la visibilidad de las finanzas municipales, lo que aumenta el riesgo de incumplimiento.

Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

S&P Global Ratings considera que el marco institucional de los municipios mexicanos es volátil y no balanceado. Nuestra evaluación del marco refleja la limitada interacción directa de los municipios mexicanos con el gobierno federal y, en consecuencia, su menor capacidad para oponerse a decisiones de niveles superiores de gobierno. Los siguientes son los principales motores de la evaluación:

- El marco institucional limita el control de los municipios sobre sus ingresos más que a los estados. Los municipios generan más ingresos propios que los estados, pero tienen una alta dependencia de las transferencias. Los retrasos de los gobiernos estatales en el desembolso de las transferencias federales a los municipios pueden (y en ocasiones lo han hecho) comprometer su liquidez e impedirles realizar pagos oportunos del servicio de su deuda, lo que aumenta el riesgo de incumplimiento. Los municipios también requieren la aprobación legislativa estatal para poder adquirir nueva deuda de largo plazo.
- A pesar de los resultados fiscales generalmente balanceados y el bajo endeudamiento, la poca inversión en infraestructura sigue siendo una debilidad para el marco. Esto refleja su rigidez y el horizonte de planificación de corto plazo que se traducen en una política fiscal cautelosa y en un menor margen de maniobra para invertir en infraestructura.
- En nuestra opinión, hay divergencia entre la divulgación de la información sobre las obligaciones de deuda de corto plazo y los reportes financieros de los municipios, lo que aumenta el riesgo de incumplimiento. Si bien la mayoría cumple con la LDF, existen inconsistencias en los reportes de deuda de corto plazo de los municipios con una posición de liquidez débil y menor transparencia fiscal.

Tendencia: Estable

La tendencia estable refleja nuestra expectativa de continuidad en el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal y Deuda (SNCF) y las políticas de disciplina fiscal en el mediano plazo. Esperamos que los municipios cumplan ampliamente con la LDF, lo que respalda resultados fiscales generalmente balanceados y bajo endeudamiento. Si bien esto limita el riesgo de deterioro fiscal, incentiva la baja inversión sistémica en infraestructura.

Escenario a la baja

Podríamos revisar a la baja nuestra evaluación del marco institucional si hay un deterioro de las políticas (SNCF) y de la disciplina fiscal en el mediano plazo que podría reducir la previsibilidad del marco o si hay una mayor interferencia de los estados en el flujo de las transferencias a los municipios. También podríamos revisar nuestra evaluación a la baja en un contexto de menor transparencia fiscal o de restricciones en el acceso al financiamiento. En caso de una crisis económica o volatilidad en los precios del petróleo, los fondos persistentemente bajos del Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF) pueden plantear riesgos adicionales para el sistema.

Escenario al alza

Podríamos revisar nuestra evaluación a una categoría más fuerte por las siguientes razones:

- Si la inversión en infraestructura aumenta.
- Los municipios tienen mayor capacidad para oponerse a las reformas.
- La transparencia fiscal muestra una mejora constante y el horizonte de planificación financiera se extiende más allá del corto plazo.

Previsibilidad del marco: Esperamos amplia continuidad

Frecuencia de las reformas y madurez del sistema intergubernamental

En nuestra opinión, las reformas importantes al sistema de finanzas públicas de México son poco frecuentes y el marco es relativamente previsible. El SNCF de México, junto con los derechos impositivos y los mandatos de gasto de los estados y municipios, están codificados por ley y no han cambiado significativamente en más de 40 años. El gobierno creó el SNCF para distribuir los ingresos fiscales federales a los municipios, que representan alrededor de 65% de sus ingresos. La fórmula de distribución del SNCF toma en cuenta la población, la eficiencia de la recaudación fiscal, el crecimiento económico y las necesidades sociales de cada estado y municipio. A los municipios se les garantiza su parte de las transferencias, lo que impide que los estados bloqueen el flujo (pero pueden retrasar el proceso). Las reformas del gobierno federal a los ingresos propios municipales también son poco frecuentes.

La última reforma importante al marco fue la promulgación de la LDF en 2016, que se diseñó para fomentar la disciplina financiera entre los gobiernos locales y regionales (GLR). Existen lagunas en la implementación con respecto a la transparencia en la presentación oportuna de reportes sobre los pasivos, la posición de efectivo y la amortización de la deuda de corto plazo. En nuestra opinión, el marco carece de mecanismos de aplicación sólidos y hay retrasos intermitentes en la presentación de reportes fiscales. Junto con las modificaciones a la Ley de Coordinación Fiscal, la LDF, la Ley Federal de Deuda Pública y la Ley General de Responsabilidad Gubernamental establecen las reglas para evitar el deterioro fiscal. Estas leyes establecen los estándares mínimos para la presentación de reportes financieros y el sistema de controles para generar resultados fiscales ampliamente balanceados. El marco también establece límites al financiamiento de largo plazo (que está sujeto a un techo de deuda) el cual requiere la aprobación de las legislaturas locales. La deuda de corto plazo también está sujeta a un límite máximo, pero no requiere la aprobación legislativa. Todas las obligaciones de deuda de los GLR deben divulgarse e inscribirse en el registro público federal.

Si bien desde el proceso electoral de 2018 se ha permitido la elección de alcaldes por hasta dos mandatos consecutivos, los municipios continúan operando con un horizonte de planificación fiscal de corto plazo. En general, no va más allá de tres años y tiende a extenderse hasta por un año fiscal más, en línea con los procesos presupuestarios anuales federales y estatales. En general, los municipios ejecutan anualmente proyectos de capital, lo que limita el alcance de aquellos que tienden a ser vulnerables a los cambios de administración. La LDF exige que los municipios de más de 200,000 habitantes presenten el presupuesto anual y las proyecciones fiscales para tres años. Pero en la mayoría de los casos, las estimaciones a más largo plazo no son confiables y pueden estar sujetas a revisiones sustanciales dentro del mismo año fiscal.

No prevemos grandes cambios en el marco de las finanzas públicas durante la actual administración ni la que ocupará el cargo durante los próximos seis años. En nuestra opinión, la reforma de enero de 2024 a la Ley de Coordinación Fiscal para centralizar parcialmente el gasto en salud tiene un impacto limitado en el SNCF. Esto debido a que corresponde solo a 5% del total de las transferencias federales y brinda cierto margen de maniobra para que los estados centralicen voluntariamente las transferencias federales asignadas a un fin específico para cubrir las necesidades de gasto relacionadas con la salud. Además, esta reforma no afecta otras responsabilidades básicas de gasto, como la educación y las transferencias a municipios y entidades relacionadas con el gobierno (ERG).

Los municipios mexicanos tienen una capacidad muy limitada para influir u oponerse a las reformas

Además, las interacciones fiscales, federales y municipales, son raras, y la mayoría de las transferencias federales destinadas a los municipios fluyen primero a las cuentas y sistemas fiscales de los estados. La capacidad de los municipios para oponerse a las reformas del gobierno en niveles superiores está influenciada por el control indirecto que los estados ejercen sobre los municipios a través del control del flujo de las transferencias. Aunque los criterios de distribución del flujo de fondos de los estados a los municipios por lo general son similares a los que el gobierno federal aplica a los estados, los gobiernos estatales con dificultades financieras pueden retrasar la llegada de las transferencias federales a los municipios.

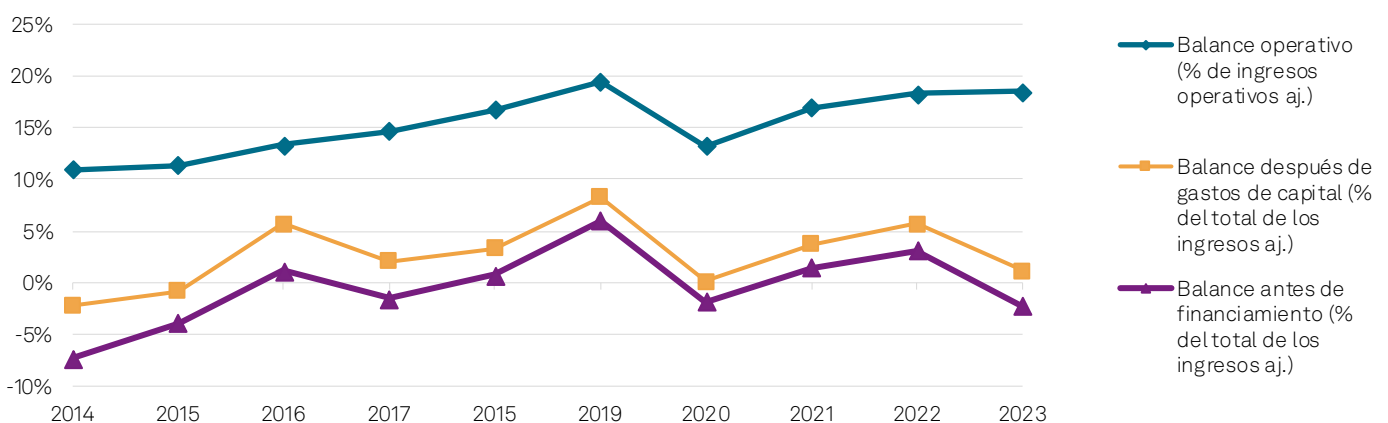
Balance de ingresos y gastos

Esperamos disparidad en los resultados fiscales, con una flexibilidad limitada y una presión creciente para cubrir las necesidades de infraestructura

En general, los ingresos propios de los municipios y las transferencias federales han sido suficientes para cubrir sus gastos operativos. Sin embargo, los municipios han tenido dificultades para cubrir los crecientes costos de los servicios públicos, como la recolección de basura y la gestión de residuos, así como los del mantenimiento de la infraestructura y su ampliación. Aunque los ingresos de los municipios dependen menos de las transferencias federales que los de los estados, éstas todavía representan alrededor de 64% de sus ingresos operativos. Los proyectos de infraestructura suelen financiarse con una combinación de transferencias asignadas, transferencias extraordinarias e ingresos propios. En el pasado, los municipios dependían de transferencias federales extraordinarias, pero éstas se recortaron bajo la administración de AMLO, lo que disminuyó su flexibilidad para cubrir dicho gasto.

Gráfica 1

Resultados fiscales balanceados a expensas de la inversión



Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

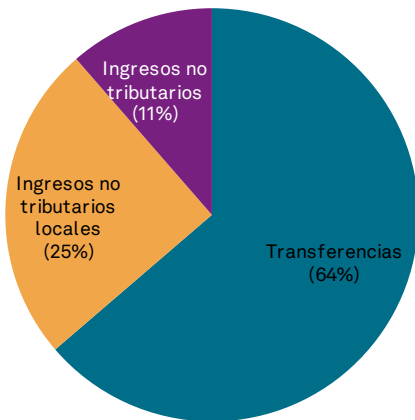
Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

La capacidad de aumentar los ingresos propios es muy diversa entre los municipios. Depende de la amplitud y profundidad de la economía local y del grado de sofisticación fiscal de la administración. Además, los cambios en las tasa de impuestos y otras tarifas aplicables necesitan la aprobación de las legislaturas estatales. La capacidad de recaudación de impuestos debería tener un papel clave en el desempeño presupuestal, ya que los municipios mexicanos todavía tienen un margen significativo para aumentar sus ingresos propios en comparación con otros municipios en el mundo. Sin embargo, ni los gobiernos municipales ni los estatales han mostrado la voluntad política de aumentar los impuestos de manera significativa. En general, esto ha llevado a los municipios a depender de una administración eficaz y de la actualización del impuesto predial de la propiedad privada local para recaudar ingresos, junto con otras medidas de eficiencia.

Gráfica 2a

A pesar de los mayores ingresos propios en comparación con los estados, las transferencias todavía representan una parte significativa de los presupuestos

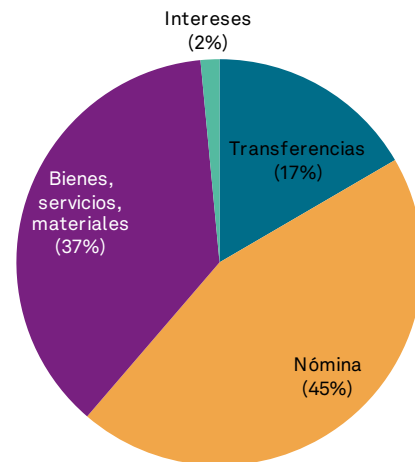
Desglose de los ingresos operativos (promedio 2019-2023)



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 2b

Desglose de los gastos operativos (promedio 2019-2023)



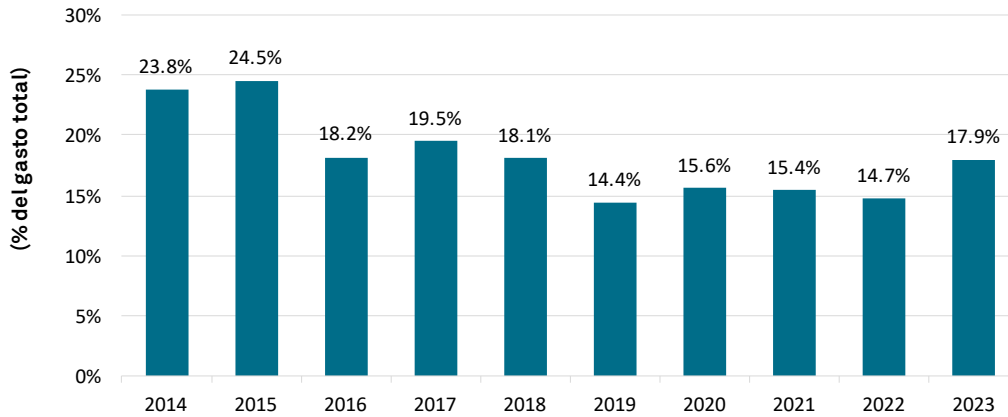
Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

Gráfica 3

Ingresos propios más altos podrían aumentar la flexibilidad para fondear gasto de inversión, dada la política fiscal cautelosa

Gasto de inversión de los municipios mexicanos

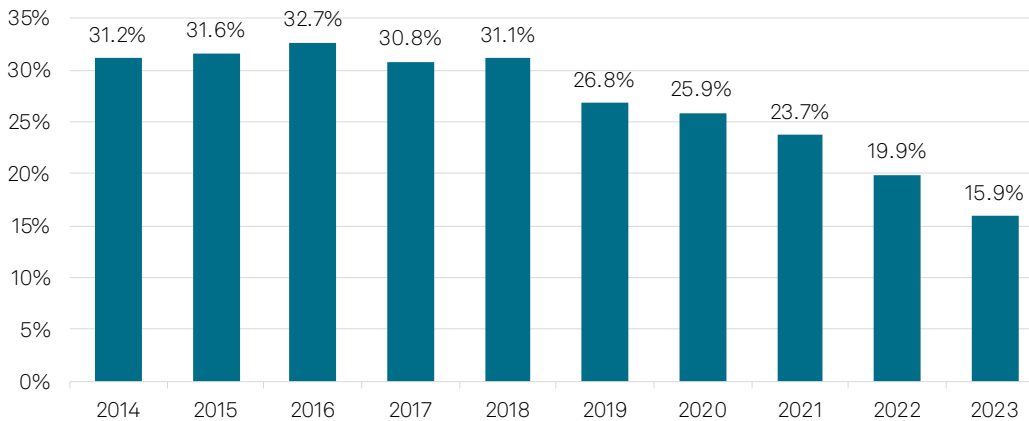


Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 4

El marco ha priorizado el mantenimiento de bajos niveles de endeudamiento, y esperamos que esto se mantenga

Deuda respaldada con impuestos



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Los niveles de deuda de los municipios mexicanos siguen siendo más bajos que los de sus pares internacionales, se ubicaban en torno a 16% de los ingresos operativos en 2023, frente a 31% en 2015. La LDF ha permitido esta tendencia. Sin embargo, otros factores limitan los niveles de deuda, por ejemplo, la escasez de personal administrativo calificado, los obstáculos procesales para aprobar y contratar deuda, una preferencia política predominante por la austeridad fiscal y una flexibilidad financiera muy limitada.

En 2023, los bancos comerciales locales representaban la mayor fuente de financiamiento para los municipios de México, ya que los préstamos bancarios totalizaron 44% de su deuda, de la cual solo 4% era de corto plazo. Desde 2017, la exposición de los bancos privados a los GLR ha disminuido

Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

lentamente, mientras que el acreedor estatal, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C., ha aumentado su participación en este segmento de préstamos. Este último financia 49% de la deuda de los GLR, mientras que las emisiones de bonos representan 7%.

Marco de política fiscal

El marco ha promovido la disciplina financiera, la armonización en los reportes financieros y la transparencia de los perfiles fiscales de los GLR. Sin embargo, no siempre ha prevenido los incumplimientos y limita el gasto en servicios públicos e infraestructura. Según la ley, los gobiernos locales, incluyendo a los municipios, deben reportar resultados fiscales balanceados o superávits, y sólo pueden tener déficits en medio de una contracción económica, un desastre natural o si el gasto que está provocando el déficit se traducirá en una caída del gasto o en un aumento de los ingresos en el futuro cercano. Esto mantiene bajos los déficits y la acumulación de deuda. Sin embargo, la disminución de las transferencias extraordinarias o discrecionales está presionando los presupuestos de los municipios y restringe su capacidad para financiar obras y servicios públicos, lo que consideramos perjudicial para el crecimiento económico en el mediano plazo.

Para promover la disciplina fiscal, la LDF había implementado límites a la acumulación de deuda a través de un sistema de alertas de sostenibilidad de la deuda. Este sistema toma en cuenta el nivel de deuda del GLR, la carga del servicio de la deuda y las cuentas por pagar. La LDF requiere que los gobiernos locales que se han endeudado mucho (de acuerdo con la definición del sistema, son aquellos que tienen un nivel de deuda mayor a 200% de los ingresos no asignados, tienen una alta carga de servicio de la deuda o grandes obligaciones de deuda a corto plazo y con proveedores) presenten un plan de reducción de deuda a cambio de una garantía federal sobre su deuda en circulación. Los municipios están obligados a presentar estudios actuariales de sus sistemas de pensiones cada tres años. La LDF también estipula que los municipios deben mantener un fondo de contingencia para financiar parcialmente los costos de recuperación luego de desastres naturales, lo que reduce su dependencia de las transferencias de emergencia del gobierno federal en esos casos.

Al cierre de 2023, sólo dos municipios tenían niveles de deuda "no sostenibles", mientras que 168 municipios (6.8% del total) están "bajo observación" (según lo define el sistema, son aquellos con un nivel de deuda superior a 100% de los ingresos no asignados, pero por debajo de 200% de dichos ingresos o que presentan un nivel de deuda bajo, pero una carga de servicio de deuda media a alta y/u obligaciones de deuda de corto plazo y con proveedores según los requerimientos de la LDF). De acuerdo con estos criterios, el resto de los municipios mexicanos tiene niveles de deuda "sostenibles".

Según la LDF, si la deuda de los gobiernos locales se clasifica como:

- "Sostenible", el límite del financiamiento neto adicional es de 15% de los ingresos discrecionales.
- "En observación", el límite de financiamiento neto adicional es de 5%.
- "Alto" no se podrá contratar nueva deuda hasta que los indicadores vuelvan a la segunda categoría.

La LDF también limita el financiamiento de corto plazo a 6% de los ingresos anuales presupuestados del municipio, lo que, en nuestra opinión, todavía puede estar sujeto a riesgos de pago para las entidades con liquidez débil.

Por ley, todos los municipios deben reportar sus obligaciones tipo deuda, lo que incluye la deuda de largo y corto plazo, las obligaciones en asociaciones público-privadas, las garantías de pago de deuda a través del Registro Público Único (RPU). Sin embargo, el cumplimiento de este requerimiento varía según el municipio.

El apoyo extraordinario es limitado, mientras el FEIEF se mantiene en un nivel históricamente bajo

En nuestra opinión, el gobierno federal no tiene un historial extenso de brindar apoyo extraordinario basado en reglas. En las últimas décadas, no ha habido casos de alivio de la deuda de los municipios en dificultades. Los casos de apoyo extraordinario para desastres naturales son limitados, centralizados, a menudo en especie y se brindan caso por caso. Los gobiernos locales tienen acceso a apoyo extraordinario a través del programa federal Apoyo Parcial Inmediato (API) cuando han declarado un estado de emergencia validado por un organismo federal. Por ejemplo, en noviembre de 2023, el gobierno federal brindó apoyo extraordinario a través del API a dos municipios de los 47 en Guerrero que originalmente se declararon en estado de emergencia luego del paso del huracán Otis por Acapulco. Asimismo, el gobierno federal proporcionó \$61,000 millones de pesos mexicanos (MXN); a través de sus organismos pertinentes y el ejército) a algunas de las áreas afectadas en ese estado para infraestructura y apoyo social.

Por otro lado, el FEIEF se creó en abril de 2006 para compensar la caída de las transferencias de participaciones. Pero su balance ha sido relativamente bajo, lo que ha limitado su alcance para compensar la volatilidad de las transferencias. Su uso se activa cuando las transferencias de participaciones caen por debajo de los niveles presupuestados, lo que brinda apoyo a las finanzas de los gobiernos locales, incluidos los municipios, durante crisis económicas y cuando hay volatilidad en el mercado petrolero. El balance del FEIEF sigue siendo bajo, era de solo MXN11,800 millones a diciembre de 2023 (0.03% del PIB) desde MXN76,300 millones a principios de 2019 (0.3% del PIB). Además, para obtener recursos adicionales, en 2020, la Comisión Permanente de Funcionarios Fiscales acordó solicitar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) facilitar la creación del Fideicomiso CIB/3484 para apalancar al FEIEF a través del fideicomiso privado CIB 3484 suscrito el 24 de julio de 2020, en CI Banco. Este fideicomiso privado se encarga de contratar financiamiento bancario y de recibir los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones financieras. Si bien su estructura ha permitido apalancar el FEIEF en 2020 y 2023, si sus fondos son insuficientes o la cuenta de reservas está por debajo de su balance objetivo, la transacción cuenta con un mecanismo mediante el cual la SHCP, a nombre de cada entidad federativa, pagará al Fideicomiso CIB/3484 las cantidades faltantes. Para ello, utilizará los recursos equivalentes a hasta 4% del Fondo General de Participaciones (FGP) al año, que corresponde a cada estado en México.

Transparencia y rendición de cuentas

Enfoque para establecer el presupuesto y mantener la rendición de cuentas.

Si bien la delimitación de las funciones y responsabilidades fiscales de los municipios es relativamente clara, el proceso presupuestario sigue politizado y depende del nivel de sofisticación financiera de cada entidad. El tesorero (o su equivalente) del municipio prepara el presupuesto anual, y las prioridades de los funcionarios electos tienen una gran influencia en el presupuesto final. Los salarios públicos comparativamente bajos y la considerable rotación de personal generan divergencias en la calidad de la gestión administrativa a nivel municipal.

Aunque la LDF tenía como objetivo fomentar una planificación presupuestaria previsible, la calidad de los supuestos presupuestarios se basa en el reporte de datos fiscales que presenta cada municipio a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de su grado de sofisticación financiera. En general, la planificación financiera tiende a estar orientada al corto plazo. En nuestra opinión, las proyecciones presupuestarias son más confiables a corto plazo porque el presupuesto anual generalmente está en línea con los criterios generales de la política económica de los gobiernos federal y estatal que se

Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

publican anualmente. Asimismo, la planificación financiera, en general, puede variar de un año a otro en función de los ciclos políticos a nivel federal y estatal.

Divulgación y estándares de contabilidad

Los estándares mínimos de generación de reportes financieros han mejorado desde la promulgación e implementación de la LDF, pero existen lagunas de información y los estándares son más débiles que los de sus pares internacionales. De acuerdo con la LDF, los municipios deben presentar información sobre su superávit discrecional (que se define como los ingresos discretionales menos gastos discretionales) y sobre sus obligaciones financieras (que abarcan a las asociaciones público-privadas y los pagos de arrendamiento financiero). Por ley, la elaboración de los reportes financieros de los gobiernos locales debe ser de manera trimestral (la información financiera se debe publicar a más tardar 45 días después de concluido el trimestre, a menos que existan circunstancias excepcionales). Los estados financieros generalmente son transparentes y requieren reportes financieros gubernamentales estandarizados, pero todavía observamos inconsistencias entre los estados financieros y los balances, diferencias en las normas contables en mayor grado que entre los estados. Asimismo, la información consolidada de las ERG es irregular. Además de los reportes sobre el nivel de deuda de los municipios a la RPU, no está disponible información consolidada oportuna de sus reportes financieros.

Dados los limitados poderes de ejecución de la Secretaría de Finanzas, algunos municipios no cumplen con la divulgación de información. Sin embargo, esto ocurrió solo en el caso de 5% de los municipios a diciembre de 2023 en seis estados. Esto limita el acceso al financiamiento externo y refleja obstáculos para la transparencia en estos casos.

Control y fiabilidad de la información

Si bien el marco pretende fomentar la transparencia fiscal y la rendición de cuentas, consideramos que su aplicación es más débil que la de sus pares internacionales. Los retrasos entre la ejecución presupuestaria, en la publicación periódica de los reportes financieros y la revisión frecuente de los auditores locales y federales obstaculizan la visibilidad e impiden la aplicación de la ley. La LDF implementó un sistema de alerta para monitorear la deuda de los gobiernos locales y el uso de los fondos federales, lo que incentivó a los GLR a cumplir con el Sistema Nacional Anticorrupción. Por otro lado, la Auditoría Superior de la Federación (ASF) revisa las transferencias federales a los estados y municipios. Asimismo, las cuentas públicas de los estados están sujetas a auditorías federales y estatales y las legislaturas locales realizan revisiones anuales. Sin embargo, hay casos de gobiernos locales con instituciones débiles que abusan de los fondos públicos. Las auditorías externas no son obligatorias.

Los municipios tienen órganos internos de control interno (OIC) facultados para investigar y evaluar fallas administrativas. Si la falta es menor, el OIC puede imponer sanciones. De lo contrario, los OIC tienen la obligación de presentar sus denuncias ante los tribunales. Sin embargo, los OIC podrían no ser lo suficientemente autónomos, padecer de una calidad administrativa deficiente y carecer de legitimidad por la forma en que se designa a los contralores, ya que son personas designadas políticamente, lo que se traduce en brechas en materia de transparencia.

Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

Criterios

- Metodología para calificar gobiernos locales y regionales fuera de Estados Unidos, 15 de julio de 2019.

Artículos Relacionados

- *Institutional Framework Assessments For Local And Regional Governments Outside Of The U.S.*, 18 de junio de 2024.
- Análisis Detallado: Municipio de Querétaro, 20 de febrero de 2024.

Evaluación del Marco Institucional: Bajo gasto en infraestructura a pesar de resultados fiscales en general equilibrados y bajos niveles de deuda entre los municipios mexicanos

Copyright © 2024 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.