

# Evaluación del Marco Institucional:

## Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital

15 de julio de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación

### Evaluación del marco institucional

Extremadamente previsible y que brinda respaldo
Muy previsible y bien balanceado
En evolución, pero balanceado
<b>En evolución y no balanceado</b>
Volátil y no balanceado
Muy volátil y sin recursos suficientes

### Tendencia

Mejorando
<b>Estable</b>
Debilitamiento

### CONTACTOS ANALÍTICOS

**Karla González**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4479  
[Karla.Gonzalez@spglobal.com](mailto:Karla.Gonzalez@spglobal.com)

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

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

### ASISTENTE DE ANÁLISIS

**Dante Engrassia**  
Buenos Aires

## Factores Crediticios Clave

### Fortalezas

Ingresos estables y previsibles aunado al acuerdo de reparto de ingresos entre el gobierno federal y los estados.

Desempeño financiero sólido en general durante periodos de shocks externos y ciclos políticos.

Los estándares mínimos de generación de reportes financieros, que se implementaron desde 2018, han aumentado la transparencia fiscal.

### Debilidades

A pesar de algunos cambios en el sistema y sus incentivos, muchos estados todavía tienen un horizonte de corto plazo para la planificación financiera y la inversión.

Fuerte dependencia de las transferencias del gobierno federal que limitan la flexibilidad presupuestal.

Débil historial de apoyo financiero por parte del gobierno federal en circunstancias extraordinarias.

## **Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital**

**S&P Global Ratings considera que el marco institucional de los estados mexicanos es en evolución y no balanceado.** En nuestra opinión, a pesar de los resultados fiscales en general equilibrados y el bajo nivel de deuda, un muy bajo nivel de inversión (dadas las necesidades sociales, físicas y de capital) sigue siendo un desafío a largo plazo. Si no se controla, podría erosionar la postura fiscal de los estados y aumentar las necesidades de financiamiento con el tiempo. Los siguientes son los principales motores de nuestra evaluación:

- Los estados mexicanos tienen una capacidad limitada para influir u oponerse a las reformas, y el horizonte de la planificación presupuestaria sigue siendo corto. La reforma importante más reciente fue la Ley de Disciplina Financiera (LDF) de 2016, cuyo objetivo era reducir el espacio para el deterioro fiscal y fortalecer la rendición de cuentas. En nuestra opinión, la LDF incentiva una planificación fiscal conservadora, pero que tiende a estar orientada al corto plazo y a expensas del gasto de capital.
- Hay un uso modesto de deuda de largo plazo para financiar infraestructura, aunque la mayoría de los estados tienen acceso a financiamiento de bancos comerciales. Dependen del financiamiento federal a través de transferencias para cubrir la mayoría de las necesidades de gasto, en lugar de recurrir a los mercados de capital o préstamos bancarios.
- Los estándares mínimos de generación de reportes financieros, que se han fortalecido desde la reforma de 2016, han aumentado la transparencia fiscal, pero siguen siendo más débiles que las de sus pares internacionales. Las brechas incluyen los retrasos entre la ejecución presupuestaria, la publicación irregular de los reportes financieros y las frecuentes revisiones de los auditores locales y federales, lo cual obstaculiza la visibilidad y podría impedir la aplicación de la ley.

## **Tendencia: Estable**

La tendencia estable refleja nuestra expectativa de una amplia continuidad en el Sistema Nacional de Coordinación Fiscal y Deuda (SNCF) de México y las políticas de disciplina fiscal en el mediano plazo. Asimismo, esperamos que los estados cumplan en términos generales con la LDF, que generen resultados fiscales casi equilibrados y que los bajos niveles de deuda limiten el deterioro fiscal. Sin embargo, el sistema no ha logrado abordar la inversión insuficiente en infraestructura.

## **Escenario a la baja**

Podríamos revisar a la baja nuestra evaluación del marco institucional si hay un deterioro del SNCF y de las políticas de disciplina fiscal en el mediano plazo que podría reducir la previsibilidad del marco. Del mismo modo, podríamos revisar nuestra evaluación a una categoría más débil si viéramos una disminución de la transparencia fiscal o restricciones de acceso al financiamiento del mercado. Los fondos actualmente bajos en el Fondo de Estabilización de Ingresos de las Entidades Federativas (FEIEF), podrían plantear riesgos adicionales para el sistema en caso de crisis económica o volatilidad en los precios del petróleo.

## **Escenario al alza**

Podríamos revisar nuestra evaluación del marco institucional a una categoría más fuerte si el gobierno federal y los estados fortalecen la flexibilidad fiscal, al facilitar el financiamiento de la infraestructura y reducir el déficit en esta materia. También podríamos revisar la evaluación al alza si:

- El marco motiva a los estados a ampliar el horizonte de su planificación financiera más allá del período de un gobierno, o
- Esto da como resultado un mayor desarrollo de los mercados de deuda locales, lo que aumenta el financiamiento disponible.

## **Previsibilidad del marco: Esperamos amplia continuidad**

### **El marco sigue siendo relativamente previsible ya que las reformas importantes son poco frecuentes**

El marco de las finanzas públicas para los estados, sus derechos tributarios y mandatos de gasto, que los establece la constitución, no han cambiado significativamente en más de 40 años. Cualquier cambio a la constitución requiere la aprobación de una mayoría calificada de ambas cámaras del Congreso y de la mayoría absoluta en las legislaturas estatales. El gobierno creó el SNCF para distribuir el ingreso fiscal federal a los gobiernos estatales, el cual representa la mayor parte de sus ingresos. Las transferencias anuales se basan en una fórmula de reparto de ingresos codificada en la ley y descrita en los presupuestos federales anuales. Esta fórmula es previsible, ya que incorpora la población de cada estado, el nivel de ingresos propios, la tasa de crecimiento económico y la medida de las necesidades sociales.

La última reforma importante del marco fue la aprobación de la LDF en 2016. Se diseñó para fomentar la disciplina financiera entre los gobiernos locales y regionales (GLR). Junto con las modificaciones de 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 y establecer los estándares mínimos para la presentación de reportes financieros, la presentación de reportes y controles incorporados para reportar resultados fiscales balanceados y límites al endeudamiento de largo plazo. En consecuencia, el endeudamiento de largo plazo de los GLR está sujeto a un techo de deuda que establece la ley y calcula la Secretaría de Finanzas para cada estado y requiere la aprobación de su respectiva legislatura. La deuda de corto plazo también está sujeta a un límite de deuda, pero no requiere la aprobación legislativa local. Todas las obligaciones de deuda de los GLR deben divulgarse e inscribirse en el registro público federal único. Sin embargo, existen lagunas en la implementación, entre las que está la poca transparencia en la presentación de reportes sobre los pasivos, la posición de efectivo, los arrendamientos y las obligaciones de deuda de corto plazo. En nuestra opinión, el marco legal carece de mecanismos sólidos de implementación, por lo que los retrasos y los reportes fiscales intermitentes son relativamente comunes.

Aunque la LDF tenía como objetivo fomentar una planificación presupuestaria previsible, la calidad de los supuestos que respaldan el presupuesto depende del nivel de sofisticación financiera de cada estado, y está orientada al corto plazo. En nuestra opinión, las estimaciones presupuestarias son más confiables a corto plazo porque el presupuesto anual de los estados tiene que estar en línea con los criterios generales de política económica del gobierno, que se publican anualmente, lo que acorta el horizonte de planificación para los gobiernos locales y regionales (GLR).

No prevemos cambios importantes en el sistema de finanzas públicas en los próximos años. En nuestra opinión, la modificación de enero de 2024 a la Ley de Coordinación Fiscal para centralizar parcialmente el gasto en salud tuvo un impacto limitado en el SNCF. Corresponde solo a 5% del total de las transferencias federales y permite a los estados centralizar voluntariamente transferencias federales asignadas a un fin específico a cubrir los gastos relacionadas con la salud. Además, la reforma no afecta otras responsabilidades básicas de gasto, como la educación y las transferencias a municipios y entidades relacionadas con el gobierno (GRE).

## **Los estados mexicanos tienen una capacidad limitada para influir u oponerse a las reformas a sus responsabilidades de distribución de los ingresos**

La fórmula de redistribución de los ingresos del sistema ha sido cuestionada en el pasado por algunos estados que buscan beneficiarse más de sus propias contribuciones, pero no se han dado tales cambios sistémicos. En la mayoría de los casos, los estados tienen una capacidad y voluntad limitadas para resistirse abiertamente a las reformas, debido a razones políticas. Dicho esto, los estados mexicanos tienen cierto poder de negociación para suavizar el impacto negativo de reformas menores y desacelerar el ritmo de implementación, como se vio en la implementación parcial de la reforma de centralización en la salud en 2024, de la cual nueve estados optaron por no participar.

## **Balance de ingresos y gastos: Resultados fiscales balanceados y bajos niveles de deuda a expensas de las crecientes brechas de infraestructura**

### **Los estados dependen estructuralmente de las transferencias para cubrir sus gastos.**

En teoría, el saldo de ingresos y gastos de los estados mexicanos se ha mantenido prácticamente estable en los últimos cinco años. Sus ingresos, la mayor parte de los cuales consiste en transferencias federales, generalmente son suficientes para cubrir los gastos presupuestados, lo que considera los proyectos de infraestructura. Sin embargo, el gasto en obras públicas de los estados mexicanos, como porcentaje del gasto, sigue siendo inferior al de sus pares en otros países. Del mismo modo, el sistema de finanzas públicas de México da prioridad a los bajos niveles de deuda, mientras que los crecientes costos básicos (como la nómina y otros gastos recurrentes) a menudo obligan a los estados a posponer el gasto en infraestructura y servicios en favor de un presupuesto balanceado. Consideramos que el requisito de presupuesto balanceado y los obstáculos para adquirir deuda de largo plazo limitan la flexibilidad fiscal de la mayoría de los estados y contribuyen a un déficit cada vez mayor en infraestructura.

Los estados tienen incentivos débiles para recaudar ingresos propios modificables, dada su dependencia histórica de las transferencias federales. Además, tiende a haber un sesgo político contra el aumento de los impuestos locales, lo que requiere la aprobación legislativa estatal. Los estados de México dependen en gran medida de las transferencias del gobierno federal, con ingresos propios en niveles estructuralmente bajos (que representan 12% de los ingresos operativos según nuestra estimación del promedio de los últimos cinco años, frente a las transferencias federales que representan el resto). El SNCF desembolsa fondos a los estados mexicanos a través de las principales transferencias conocidas como participaciones y aportaciones. Las transferencias de participaciones (alrededor de 3.6% del PIB en 2023) no están asignadas y se basan en los ingresos tributarios del gobierno federal (Recaudación Federal participable) y los ingresos petroleros. Las participaciones se distribuyen con base en una fórmula que incorpora los parámetros de crecimiento económico, población y recaudación de ingresos propios de cada estado. Las transferencias de aportaciones (alrededor de 3.1% del PIB en 2023) están destinadas a gastos específicos como educación, atención médica y aplicación de la ley.

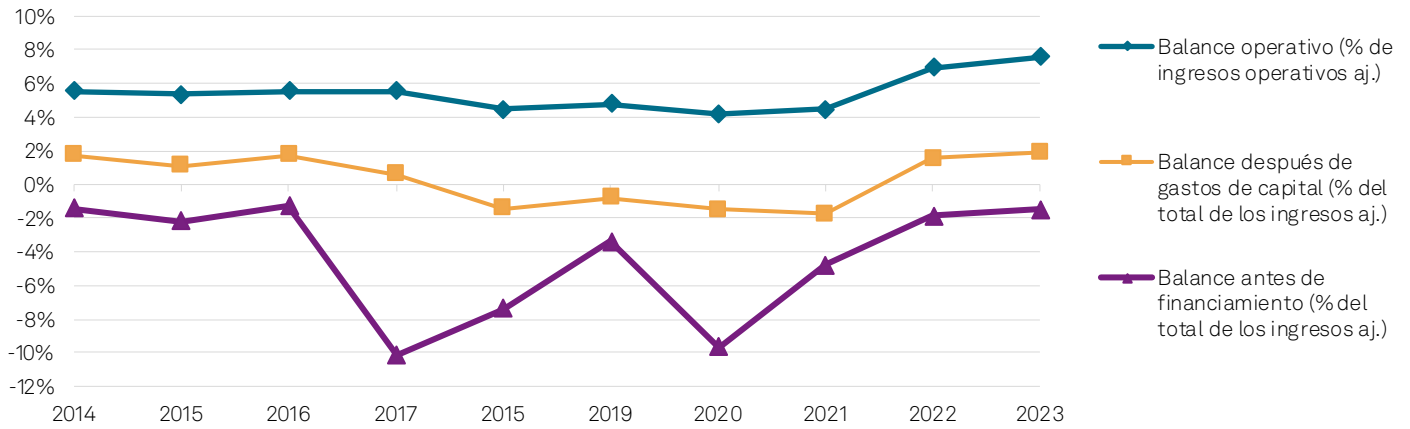
Los estados afrontan restricciones presupuestarias, ya que tienen un margen limitado para reducir el gasto operativo, mientras que las nóminas y el gasto en educación, aplicación de la ley, hasta cierto punto, las pensiones, subsidios a las ERG y la atención médica han aumentado. Esto ha presionado los equilibrios de ingresos y gastos de los estados y ha desplazado el tan necesario gasto de capital. Este

**Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital**

último es bajo según los estándares internacionales y esperamos que continúe disminuyendo mientras el crecimiento real de las transferencias siga siendo moderado. Dado el limitado margen de maniobra para recortar los gastos operativos, la mayoría de los estados seguirán reduciendo los gastos no esenciales y la inversión en infraestructura. Como este último ha ido disminuyendo en los últimos años, la capacidad de los estados para recortar aún más el gasto de capital es limitada.

Gráfica 1

**Baja inversión en infraestructura a pesar de los resultados fiscales balanceados**

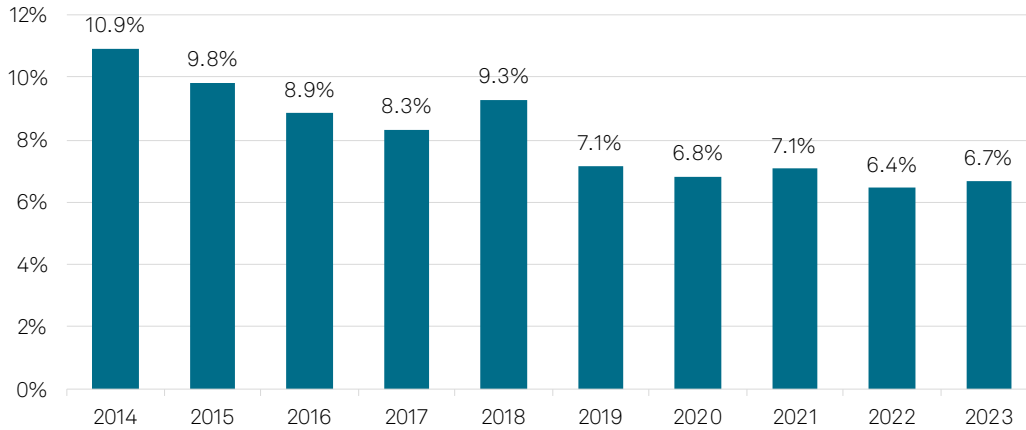


Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Gráfica 2

**Flexibilidad fiscal se reduce a medida que disminuye el gasto en infraestructura**

Gasto de inversión como porcentaje del gasto total



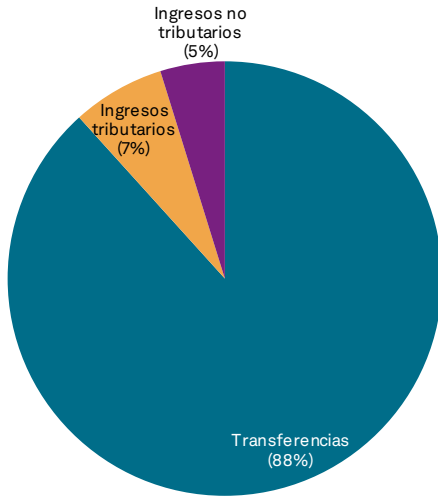
Fuente: S&P Global Ratings.  
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

**Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital**

Gráfica 3a

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

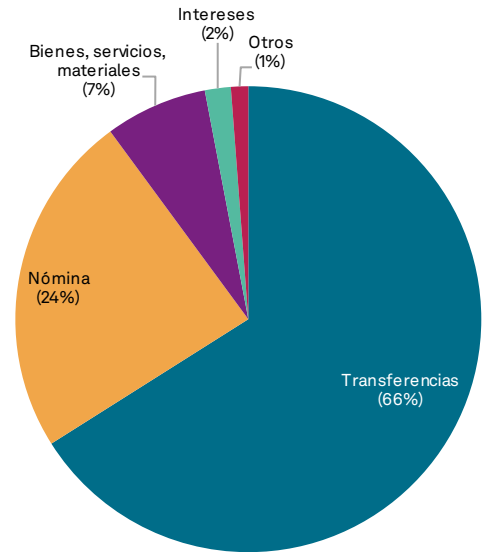
Desglose de los ingresos operativos (promedio 2019-2023)



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

Gráfica 3b

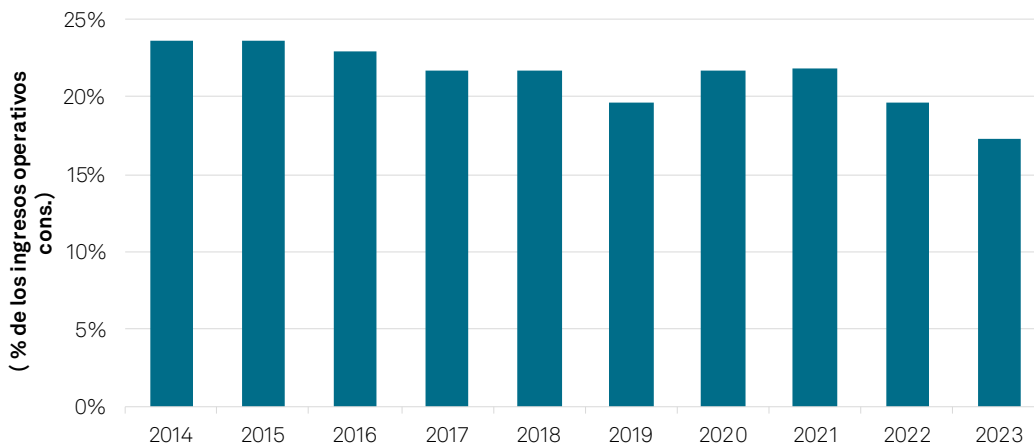
**Desglose de los gastos operativos (promedio 2019-2023)**



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

Gráfica 4

**Esperamos que la deuda de los estados siga disminuyendo**



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

## **El marco ha llevado a una planificación fiscal conservadora y a bajos niveles de deuda.**

El marco legal ha promovido resultados fiscales que limitan los déficits y la acumulación de deuda, pero restringen la capacidad de los estados para financiar obras y servicios públicos. Los estados deben publicar resultados fiscales balanceados o superávits y solo 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.

El marco también ha priorizado los bajos niveles de deuda a pesar de las grandes necesidades de infraestructura. Estimamos que la deuda de los estados que calificamos representará solo 17% de sus ingresos operativos en 2023, frente a 23% en 2016, un nivel bajo según los estándares internacionales. De acuerdo con la Constitución mexicana, los estados sólo pueden adquirir deuda en moneda local y de largo plazo para inversiones o refinanciamiento de deuda. Las legislaturas locales deben autorizar nuevos préstamos por una mayoría de dos tercios. Sin embargo, el recurso a la deuda de corto plazo no requiere la aprobación de la legislatura local. Los estados utilizan préstamos de corto plazo para cubrir déficits temporales de liquidez. Y, según la LDF, toda deuda de corto plazo debe pagarse tres meses antes del final del mandato de cualquier administración.

El marco regulatorio que establece la LDF implementó un sistema de indicadores de sostenibilidad de la deuda para los gobiernos locales. Los límites a la deuda están vinculados a evaluaciones de sostenibilidad que consideran el nivel de deuda del estado, la carga del servicio de la deuda y las cuentas por pagar. De acuerdo con la LDF, los estados deben reportar todas sus deudas a largo y corto plazo, las obligaciones de asociaciones público-privadas, las garantías de pago de deuda y los reportes financieros totalmente estandarizados al gobierno federal a través del Registro Público Consolidado (RPU). Bajo este sistema, si la deuda 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", el límite para el financiamiento neto adicional es de 0%, aunque el límite podría variar y los estados con dicha deuda deben presentar planes financieros para reducirla a cambio de una garantía federal sobre su deuda en circulación.

El sistema también ofrece garantías federales a los estados que gestionan de manera responsable su deuda para reducir sus costos de endeudamiento.

A finales de 2023, de acuerdo con la metodología del gobierno, 31 estados mexicanos tenían niveles de deuda "sostenibles" (frente a 26 en 2021) y solo la deuda de un estado está "bajo observación" (frente a seis en 2021). La LDF limita el financiamiento de corto plazo a 6% del presupuesto anual del estado. En nuestra opinión, esto les permite tomar cantidades relativamente grandes de deuda de corto plazo para cubrir necesidades de liquidez, lo que puede aumentar el riesgo de impago.

Los acreedores locales son la principal fuente de financiamiento para los estados de México. En 2023, los préstamos de los bancos comerciales representaban 51% de la deuda de los estados, de los cuales sólo 4% era de corto plazo. Además, el mayor acreedor de desarrollo estatal de México, el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C., financió 40% de la deuda de los estados, mientras que sólo 8% de ésta consistió en emisiones de bonos (que tienden a ser más costosas y tienen mayores requerimientos de divulgación que los préstamos bancarios). Desde 2017, la exposición de los bancos comerciales privados a los GLR ha ido disminuyendo lentamente, mientras que Banobras ha ido ampliando su participación en este segmento de préstamos. Los estados tienden a usar los flujos futuros de las transferencias federales como colateral para garantizar créditos bancarios. La deuda de corto plazo no está garantizada.

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

Por un lado, 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 estados en dificultades. Solo hay pocos casos de apoyo federal extraordinario en caso de desastres naturales, a menudo pagos en especie y se proporcionan caso por caso. Los gobiernos locales tienen acceso a apoyo extraordinario a través del programa federal Apoyo Parcial Inmediato (API) cuando han declarado estado de emergencia, el cual necesita la validación de 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 que originalmente declararon estado de emergencia en Guerrero luego del paso del huracán Otis por Acapulco. Asimismo, el gobierno federal proporcionó \$61,000 millones de pesos mexicanos (MXN) para infraestructura y apoyo social ese estado.

Por otro lado, el FEIEF se creó en abril de 2006 para compensar la caída de las transferencias de participaciones. Pero actualmente su saldo es bajo, lo que limita 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 estados durante las crisis económicas y la volatilidad en el mercado petrolero. El saldo del FEIEF cayó a solo MXN11,800 millones a diciembre de 2023 (0.03% del PIB) desde MXN88,700 millones a principios de 2019 (0.4% del PIB). Además, para obtener fondos 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 recibir los flujos necesarios para cumplir con las obligaciones financieras.

## **Transparencia y rendición de cuentas: Más débil que en otros países**

### **Transparencia e institucionalización del proceso presupuestal**

Si bien la delimitación de las funciones y responsabilidades fiscales de los estados es relativamente clara, su proceso presupuestario sigue politizado y depende del nivel de sofisticación financiera de cada estado. La Secretaría de Hacienda en cada estado es responsable de elaborar el presupuesto anual, que está fuertemente influenciado por las prioridades de los funcionarios electos. La LDF obliga a los estados a presentar el presupuesto para el año en curso y una proyección para los próximos cinco años. Sin embargo, la planificación financiera general de los estados tiene un horizonte de corto plazo y puede cambiar de un año a otro según los ciclos políticos a nivel federal y estatal.

### **Divulgación y estándares de contabilidad**

Los estándares mínimos de información financiera han mejorado desde la promulgación e implementación de la LDF, pero aún hay lagunas de información. En general, los datos de las finanzas públicas de México se comparan mal con los de sus pares internacionales. De acuerdo con la LDF, los estados deben presentar información sobre su superávit discrecional (que se define como el ingreso discrecional menos gasto discrecional) y sobre sus obligaciones financieras (que incluyen las asociaciones público-privadas y pagos de arrendamiento financiero). Por ley, la elaboración de reportes financieros de los gobiernos locales se lleva a cabo 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



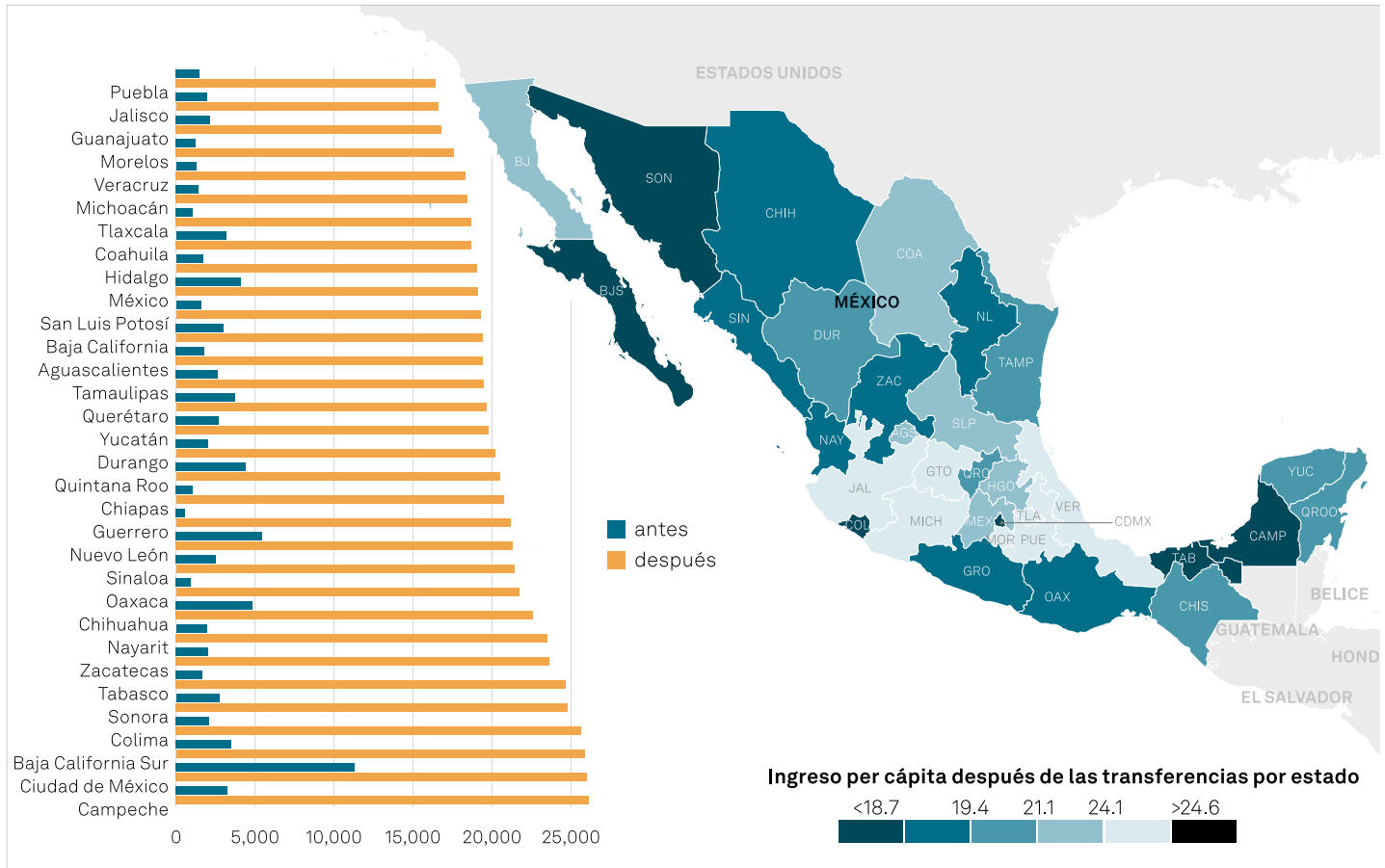
**Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital**

requieren reportes financieros gubernamentales estandarizados, pero los estándares contables varían entre los estados, con diferencias significativas en los reportes de arrendamiento y balances. Asimismo, la información consolidada sobre las ERG es irregular y puede variar entre estados. Aparte de los reportes sobre el nivel de deuda de los estados, no hay información consolidada oportuna de sus reportes financieros disponible.

**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. Los retrasos entre la ejecución presupuestaria, en la publicación periódica de los reportes financieros y la revisión frecuente por parte 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 las deudas de los gobiernos locales y el uso de los fondos federales, lo que impulsó 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 estatales y las legislaturas locales realizan revisiones anuales. Sin embargo, hay casos de estados con instituciones débiles que abusan de los fondos públicos. Las auditorías externas no son obligatorias, ni las realizan auditores externos acreditados, aunque la mayoría de los estados fiscalmente prudentes, o aquellos con emisiones de deuda en el mercado local, generalmente las realizan.

**Ingreso per cápita de los estados mexicanos antes y después de las transferencias**



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

## **Criterios**

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

## **Artículos Relacionados**

- *Sector And Industry Variables: Institutional Framework Assessments For Local And Regional Governments Outside Of The U.S.*, 18 de junio de 2024.
- S&P Global Ratings confirmó calificaciones en escala global y nacional del Estado de Aguascalientes: la perspectiva se mantiene estable, 15 de mayo de 2024.
- S&P Global Ratings confirmó calificaciones soberanas de largo plazo de México, en moneda extranjera de 'BBB' y en moneda local de 'BBB+'; la perspectiva se mantiene estable, 1 de febrero de 2024.
- S&P Global Ratings subió calificación en escala nacional del Estado de Guanajuato a 'mxAAA' y confirmó calificación en escala global de 'BBB'; la perspectiva es estable, 24 de octubre de 2023.
- S&P Global Ratings subió calificación en escala nacional a 'mxAAA' y confirmó calificación en escala global de 'BBB' del Estado de Querétaro: la perspectiva es estable, 29 de septiembre de 2023.

## **Evaluación del Marco Institucional: Estados mexicanos priorizan bajos niveles de deuda y resultados fiscales balanceados por encima del gasto de capital**

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/](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.