

4 de marzo de 2019

S&P Global Ratings revisa perspectiva de PEMEX a negativa tras acción similar sobre el soberano; baja perfil crediticio individual a 'b-' desde 'bb-' por debilidad de fundamentos crediticios

Contactos analíticos:

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

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

Resumen

- Las mayores asignaciones presupuestales para PEMEX en 2019 y las recientes declaraciones públicas del gobierno federal asegurando que la empresa cumplirá de manera puntual con todas sus obligaciones financieras, refuerzan nuestra evaluación de una probabilidad casi cierta de respaldo extraordinario de parte del gobierno mexicano si la empresa afronta dificultades financieras. Por lo tanto, las calificaciones de PEMEX continúan reflejando las calificaciones soberanas de México.
- El 4 de marzo de 2019, revisamos la perspectiva de PEMEX a negativa de estable tras una acción similar sobre el soberano. Confirmamos nuestras calificaciones en escala global de 'BBB+' en moneda extranjera y de 'A-' en moneda local, así como las calificaciones crediticias de emisor en escala nacional de largo y corto plazo, de 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente, y deuda de 'mxAAA'. La perspectiva en escala nacional es estable. También confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor en escala global en moneda extranjera de 'BBB+' y moneda local de 'A-' de las subsidiarias de PEMEX.
- Revisamos nuestra evaluación del perfil crediticio individual (SACP por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de PEMEX a 'b-' desde 'bb-' debido al continuo deterioro de los perfiles de riesgo de negocio y financiero de la empresa que ha comprometido la recuperación de sus principales líneas de negocio. Además, consideramos que el plan financiero para restaurar los fundamentos crediticios de la petrolera es insuficiente respecto de las necesidades multianuales de inversión de capital.
- La perspectiva negativa 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 gobierno federal se mantendrá sin cambio durante los siguientes años.

Fundamento de la Acción de Calificación

La revisión de la perspectiva a negativa de estable de las calificaciones en escala global de Petróleos Mexicanos (PEMEX) y sus subsidiarias [P.M.I. Trading Ltd.](#), [P.M.I. Norteamérica S.A.](#) y [MEX GAS SUPPLY S.L.](#), resulta de una acción similar sobre el soberano (véase "[S&P Global Ratings revisa perspectiva de México a negativa por probables expectativas de menor crecimiento; confirma calificaciones en moneda extranjera de 'BBB+' y 'A-2'](#)", publicado el 1 de marzo de 2019).

La confirmación de las calificaciones de PEMEX y sus subsidiarias refleja nuestra expectativa de una probabilidad casi cierta de apoyo extraordinario de parte del gobierno a la empresa, ante un escenario de estrés financiero. Esto se basa en nuestra evaluación del rol crítico que tiene PEMEX para el gobierno mexicano, tanto desde el punto de vista económico como para la ejecución de la política energética del país. Nuestra evaluación también captura el vínculo integral entre PEMEX y el gobierno que detenta la propiedad total de la empresa, y que considera la elevada participación gubernamental en todas las decisiones estratégicas. Consideramos que nuestra evaluación se refuerza por el respaldo público que expresó el Presidente Andrés Manuel López Obrador el 14 de febrero de 2019 para asegurar que PEMEX se beneficia del apoyo federal, y que la empresa cumplirá en tiempo y forma con todas sus obligaciones financieras. El respaldo federal también es evidente a través de asignaciones incrementales aprobadas para PEMEX en el presupuesto federal de 2019, que incluyen una inyección de capital por \$25,000 millones de pesos mexicanos (MXN), así como el plan de monetizar anticipadamente pagarés federales relacionados con pasivos laborales de la empresa. Aunque, en nuestra opinión, estas acciones son insuficientes para atender completamente las necesidades de fondeo de PEMEX, sin duda contribuyen al historial de respaldo gubernamental para la empresa.

Después de nuestra revisión del perfil crediticio individual (SACP) de PEMEX en agosto de 2018 a 'bb-', esperábamos que la empresa implementara diversas iniciativas estratégicas para mejorar la salud de sus operaciones, particularmente mediante asociaciones de inversión con socios privados. Bajo nuestro escenario base, asumimos que la empresa lograría contener el descenso en la producción de petróleo crudo y que esta se estabilizara en poco menos de 1.90 millones de barriles diarios (mbd). También indicamos que un factor clave que respaldaba el SACP de PEMEX en 'bb-' era la comparación favorable con sus pares de la industria en términos de escala, volumen de reservas probadas y volúmenes de producción.

El ajuste de tres niveles en el SACP de PEMEX se explica por el marcado deterioro de sus fundamentos crediticios, que deriva de dos factores principales. En primer lugar, un desempeño de la empresa que ha estado por debajo de nuestras expectativas. En segundo lugar, consideramos que el plan para restaurar los fundamentos crediticios tiene un alcance limitado, particularmente para atender algunos de los riesgos de negocio y financieros en el largo plazo. Por una parte, la empresa enfrenta un volumen de producción muy bajo de solamente 1.62 mbd a enero de 2019. Además, la continua pérdida de eficiencias operativas tiene al sistema de refinación nacional operando a menos de 40% de su capacidad instalada. Estos datos evidencian las débiles condiciones de la base de activos de PEMEX, que ahora podría requerir inversiones multianuales de por lo menos US\$20,000 millones por año para evitar un mayor deterioro, de acuerdo con nuestras estimaciones.

Por otra parte, el plan para restaurar los fundamentos crediticios da prioridad en el corto plazo a la estabilización de los volúmenes de producción, y en el mediano plazo al desarrollo de nuevos campos para incrementar producción. Dicho plan contempla el desarrollo de campos terrestres y en aguas someras, así como mejoras en productividad en campos maduros y un aumento en la actividad de perforación. Bajo esta estrategia consideramos que PEMEX podría enfrentar restricciones presupuestales para acelerar las inversiones en exploración e incorporación de reservas, lo que podría resultar en una tasa de restitución de reservas aún por debajo de 100%, que en nuestra opinión complicaría las perspectivas de crecimiento en el largo plazo. También esperamos que la participación del petróleo crudo pesado como porcentaje de la producción total (que se ubicó en 60% en enero de 2019) se mantenga relativamente alta hacia delante. Esto es problemático porque la regulación entrante IMO 2020 podría presionar el precio de combustibles marítimos con un alto contenido de azufre, y por lo tanto afectar la rentabilidad de productores de crudos pesados. Además, si la producción de petróleo crudo pesado se mantiene alta, es posible que PEMEX mantenga la dependencia de las importaciones de productos refinados o de petróleo crudo ligero debido a los requerimientos de mezcla bajo la configuración actual del sistema nacional de refinación.

Recientemente, el gobierno federal estableció un plan financiero para apoyar a PEMEX mediante la inyección de capital en efectivo presupuestada para 2019, la monetización aprobada de pagarés federales relacionados con pasivos laborales, una revisión al régimen tributario de PEMEX para incrementar el tope de algunas deducciones fiscales en campos productivos, y mediante una estrecha colaboración para evitar el robo de combustibles. El gobierno ha estimado este respaldo en US\$5,500 millones este año, pero en nuestra opinión, las asignaciones potenciales totales para PEMEX son insuficientes respecto de nuestra estimación sobre los requerimientos anuales de inversión de más de US\$20,000 millones para exploración, producción, transporte, distribución y comercialización. Por consiguiente, consideramos que persisten los riesgos negativos sobre el desempeño operativo de PEMEX.

En nuestra opinión, el riesgo de ejecución para PEMEX es elevado. Consideramos que la implementación del plan de negocios de la empresa sigue expuesto a decisiones políticas que podrían entrar en conflicto con los objetivos financieros y de negocio. Además, la constante supervisión de parte del gobierno federal podría resultar en trabas no deseadas que pueden afectar las operaciones de la empresa y posiblemente retrasar la puesta en marcha de sus proyectos. Por consiguiente, consideramos que el riesgo de que PEMEX no logre cumplir con sus metas establecidas y entregue resultados rápidamente, es consistente con nuestra evaluación actual de su SACP en 'b-'.

Perspectiva

La perspectiva negativa de PEMEX y de sus subsidiarias refleja la del soberano. Bajo esta nueva administración federal, esperamos una relación más estrecha entre PEMEX y el gobierno, con una participación importante de este en todas las decisiones estratégicas de la empresa para ejecutar la política de energía. También prevemos una supervisión activa del gobierno sobre las operaciones regulares de la empresa, lo que provee un buen nivel de confort de que PEMEX recibiría respaldo adicional para mitigar retrocesos inesperados, cuando sea necesario. Por lo tanto, las calificaciones de PEMEX y de sus subsidiarias siguen correlacionadas con las del soberano.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de PEMEX en línea con una baja en la calificación soberana de México, o si cambia nuestra evaluación sobre la relación de la empresa con el gobierno y sobre la probabilidad de respaldo. Por otra parte, una revisión a la baja del SACP de PEMEX podría suceder tras un mayor deterioro de su actual plataforma de producción y de las inversiones de capital que no permitan que mejore su tasa de sustitución de reservas, lo que derivaría en un índice de deuda EBITDA de entre 7.0x (veces)-7.5x. También podríamos revisar a la baja el SACP de la empresa si un mayor deterioro de sus fundamentos crediticios presiona su liquidez en manera tal que sus fuentes de efectivo ya no sean mayores a los usos de efectivo en al menos 1.2x en un horizonte prospectivo de 12 meses.

Escenario positivo

Un alza de las calificaciones de PEMEX solo sucedería tras una acción similar sobre las calificaciones del soberano. Podríamos subir el SACP de PEMEX si se materializan nuevos proyectos y contribuyen a una producción incremental de crudo y flujo de efectivo mayores a lo esperado, al tiempo que sus iniciativas para fortalecer sus finanzas mejoran su rentabilidad y reducen sus necesidades de financiamiento en el mediano plazo, llevando a un índice de deuda a EBITDA por debajo de 5.0x de manera consistente.

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 de aproximadamente 7,700 MMBOE, y al 31 de enero de 2019 reportó una producción total de 1.86 mboe. PEMEX está organizada en subsidiarias estatales productivas que 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 MEX GAS SUPPLY S.L.

Nuestro escenario base

- Nuestras estimaciones del precio para el petróleo crudo WTI de US\$50 por barril en 2019 y 2020, y de US\$55 por barril en 2021. Nuestros supuestos de precios incluyen un spread promedio histórico entre la mezcla mexicana y el WTI, que se sitúa en alrededor de US\$7.00 por barril por debajo del parámetro. También incorporamos el programa de coberturas de petróleo crudo de PEMEX para proteger su presupuesto frente a un descenso marcado potencial en los precios del crudo.
- La producción de petróleo crudo continúa cayendo en 2019 como resultado de la ausencia de producción incremental en los campos nuevos y de la pérdida de productividad de algunos campos productivos clave. Sin embargo, la implementación exitosa de los nuevos contratos de servicio ayudaría a estabilizar la producción en alrededor de 1.65 mbd en 2020.
- Caída de los ingresos de aproximadamente 10% en 2019, dentro del contexto de estancamiento de los precios del petróleo y una menor producción de petróleo crudo en relación con 2018. Para 2020, esperamos que el crecimiento de los ingresos se mantenga estable, conforme inicie la producción incremental relacionada con los contratos de servicio. Para 2021, estimamos que un entorno de precios del petróleo más favorable y la estabilización de la producción de petróleo crudo permita a la empresa alcanzar un crecimiento de sus ingresos en el área media de un solo dígito.
- Petróleo crudo para las terminales de exportación se mantiene en el área de 1.08 mbd.
- Algunas medidas estructurales contienen la erosión de los márgenes de EBITDA, tales como los programas de control de costos, y las acciones de remediación para evitar el robo de combustibles.
- Una tasa de Derecho por Utilidad Compartida (DUC) en 65% de acuerdo con la legislación mexicana. Nuevas iniciativas fiscales para incrementar algunas deducciones tributarias en campos productivos inician su implementación en 2019.
- Gastos de inversión (*capex*) de alrededor de US\$10,500 millones en 2019, que se mantienen al menos entre US\$7,500 y US\$8,000 millones en los siguientes años. Aproximadamente 75% del presupuesto de gasto de inversión asignado a actividades de exploración y producción y el restante al sistema de refinación.
- Sin impacto significativo en los indicadores financieros debido a las fluctuaciones del tipo de cambio debido a que las ventas en dólares de PEMEX le dan una cobertura natural.

Con base en estos supuestos obtuvimos los siguientes indicadores crediticios:

- Margen de EBITDA ajustado de 35.1% en 2019 y de 34.8% en 2020, principalmente debido a la continua disminución en los volúmenes de producción de hidrocarburos y al débil desempeño del sistema nacional de refinación;
- Deuda ajustada a EBITDA de 6.0x en 2019 y de 6.2x en 2020, y
- Flujo de efectivo operativo libre negativo a deuda para los siguientes dos años.

Las calificaciones de P.M.I Trading, PMI NASA y MEX GAS SUPPLY reflejan las de PEMEX dado que las consideramos subsidiarias fundamentales y se beneficiarían indirectamente del potencial apoyo extraordinario del gobierno a PEMEX. Las subsidiarias de PMI realizan actividades de comercio internacional para el petróleo crudo, productos refinados y petroquímicos de PEMEX, excepto el gas natural. Los principales objetivos de las subsidiarias de PMI son ayudar a maximizar la rentabilidad de PEMEX y optimizar sus operaciones a través del comercio internacional. La empresa ha implementado sus propias políticas de administración de riesgos, pero realiza sus operaciones de acuerdo con las prácticas de administración de riesgos de PEMEX. MEX GAS SUPPLY es el brazo comercial para la compra y venta de gas natural a nivel internacional. Por otra parte, las políticas y prácticas de administración de riesgos de esta entidad siguen los lineamientos de PEMEX.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de PEMEX como adecuada pues esperamos que sus fuentes de liquidez superen los usos en 1.2x durante los próximos 12 meses. Además, nuestro análisis incorpora factores cualitativos, como la fuerte relación de la empresa con los bancos, una buena posición en los mercados de capitales (resultado del respaldo implícito del gobierno), y una prudente administración de riesgos en términos generales.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones de liquidez por MXN81,900 millones a diciembre de 2019;
- Líneas de crédito bancario no utilizadas por MXN152,400 millones;
- Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) por alrededor de MXN63,300 millones para los próximos 12 meses, que incorpora la revisión al régimen fiscal de PEMEX para aumentar ciertas deducciones en campos productivos;
- Inyección de capital federal por MXN25,000 millones, y
- Monetización de los pagarés del gobierno federal relacionados con pasivos laborales por MXN35,000 millones.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN191,800 millones para los próximos 12 meses;
- Salidas de flujo de capital de trabajo en torno a MXN51,600 millones para los siguientes 12 meses, y
- *Capex* para mantenimiento por MXN67,300 millones para los próximos 12 meses.

Actualmente, PEMEX enfrenta restricciones financieras (*covenants*) en relación a ciertas acciones del negocio, bajo sus distintas líneas de crédito y algunas emisiones de bonos.

- La venta de activos sustanciales esencial para la continuidad de la operación de su negocio.
- El establecimiento de gravámenes sobre sus activos, 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.

Síntesis de los factores de la calificación

Petróleos Mexicanos

Calificaciones crediticias de emisor	
Escala global	BBB+/Negativa/--
Moneda extranjera:	A-/Negativa/--
Moneda local:	
Escala Nacional	mxAAA/Estable/mxA-1+
Riesgo del negocio	Razonable
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Intermedio
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Altamente apalancado
Flujo de efectivo/apalancamiento	Altamente apalancado
Ancla	b
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Débil (-1 nivel)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	b-
Calificación relacionada con el gobierno (moneda local)	A-
Probabilidad de apoyo del gobierno	Casi cierta
Calificación por arriba del soberano	Sin impacto

DETALLES DE LAS CALIFICACIONES

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	REV. ESP./PERSPECTIVA ACTUAL	REV. ESP./PERSPECTIVA ANTERIOR
PEMEX 09U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 10U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 10-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 11U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 11-3	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 12U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 13-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
PEMEX 14	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 16	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

EMISOR	PROGRAMA DE CERTIFICADOS BURSÁTILES DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	REV. ESP./PERSPECTIVA ACTUAL	REV. ESP./PERSPECTIVA ANTERIOR
Petróleos Mexicanos	MXN300,000 millones	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Exploración y Producción de Petróleo y Gas](#), 12 de diciembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.

- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [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 \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de Petróleos Mexicanos y revisa perfil crediticio individual a 'bb-' de 'bb'](#), 31 de agosto de 2018.

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. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com.mx

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de diciembre de 2018.

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.

Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.