

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y de 'mxA-1+' de Ferromex; la perspectiva se mantiene estable

8 de julio de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Un consistente y sólido desempeño operativo, aunado a bajos niveles de endeudamiento, se ha traducido en una mejora consistente en los indicadores crediticios de Ferrocarril Mexicano, S.A. de C.V.(Ferromex). Como resultado, revisamos al alza nuestra evaluación sobre el perfil de riesgo financiero de la empresa.
- Esperamos que Ferromex continúe con un sólido desempeño operativo, a pesar de las desafiantes condiciones económicas y de negocios en 2020, con un crecimiento de los ingresos de un dígito, debido a la amplia diversificación de los sectores donde opera.
- El 8 de julio de 2020, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor y de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' y crediticia de emisor de corto plazo de 'mxA-1+' de Ferromex.
- La perspectiva estable de la empresa refleja nuestra expectativa de que ésta continuará reportando indicadores crediticios en línea con el nivel de calificación actual en los próximos 18 a 24 meses, a pesar del desafiante contexto macroeconómico. Lo anterior, debido a la diversificación de los segmentos donde opera, su posición líder en la industria ferroviaria mexicana, su plan para implementar mayores eficiencias operativas y bajos niveles de endeudamiento. De tal manera, esperamos un índice ajustado de deuda a EBITDA menor 1.7x (veces), fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda por arriba de 50% y un flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda por encima de 30%.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Pablo Romero
Ciudad de México
52 (55) 5081-4505
jpablo.romero
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Una estructura de capital estable, en conjunto con un sólido desempeño operativo, se ha traducido en una mejora consistente de los indicadores crediticios de la compañía. Nuestra revisión del perfil de riesgo financiero a mínimo de Ferromex refleja su bajo nivel de apalancamiento debido a su sólido desempeño operativo. La compañía ha mantenido la misma estructura de capital desde 2014, que consta de tres emisiones de certificados bursátiles por alrededor de \$5,000 millones de pesos mexicanos (MXN). Además, el apalancamiento ajustado de la compañía se redujo derivado de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)-IFRS16- en 2019, debido a que se excluyen los arrendamientos operativos entre empresas pertenecientes al mismo grupo. Por otro lado, desde 2014, los ingresos de la compañía se han incrementado en más de 50%, debido a su fuerte inversión para expandir sus servicios y capturar un mayor volumen lo que ha mejorado su generación de EBITDA y flujo de efectivo. El resultado de estos factores se ha traducido en una mejora consistente en los indicadores crediticios de Ferromex. Durante los 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2020, el índice ajustado de deuda a EBITDA se ubicó en torno a 0.5x, el de FFO a deuda muy por encima de 100%, y el de FOCF a deuda en torno a 90%, lo cual está en línea con un perfil de riesgo financiero en la

categoría de mínimo. Además, a pesar de que esperamos una fuerte contracción económica en México, que los gastos de inversión de capital (capex) de Ferromex continúen siendo significativos durante los próximos dos años, con la finalidad de incrementar y mejorar sus operaciones, y que siga pagando dividendos similares a los montos de los últimos años, estimamos que estos índices se mantendrán en línea con su actual perfil de riesgo financiero.

A pesar de las desafiantes condiciones económicas y de negocios en 2020, esperamos que el volumen transportado se mantenga igual o ligeramente por debajo de lo que reportó la compañía en 2019. Nuestro escenario base considera una contracción de doble dígito en el volumen transportado en los sectores automotriz y de energía, debido a los cierres temporales de las plantas de fabricación y una menor demanda de combustible, respectivamente, para 2020. En conjunto, estos segmentos representaron alrededor de 10% del volumen total transportado en 2019. Sin embargo, consideramos que la amplia diversificación de los sectores finales donde la compañía opera contribuirá a estabilizar la caída en volumen de estos segmentos. Esperamos un ligero incremento en los volúmenes transportados en los segmentos de agricultura, químicos, cemento, intermodal e industrial, debido a un aumento en la participación de mercado de estos segmentos y nuevos proyectos en los segmentos industrial e intermodal. De tal forma, esperamos que el volumen total transportado de la compañía se mantenga igual o ligeramente por debajo de lo que reportó en 2019. Ferromex ha visto capitalizado su incremento en la participación de mercado de estos sectores a inicios de año, al incrementar en 5% el volumen total transportado (toneladas por kilómetro) durante los primeros cuatro meses del año con respecto al mismo periodo del año anterior, de acuerdo con datos de la Agencia Reguladora del Transporte Ferroviario (ARTF). Esto contrasta con la tendencia de disminución de volumen presentada por otros participantes en la industria, solo Kansas City Southern (KCS) presenta un desempeño similar al de Ferromex.

Esperamos que Ferromex incremente sus niveles de rentabilidad en los próximos dos años.

Con el objetivo de incrementar eficiencias operativas, la compañía continúa con la implementación de su Plan Maestro de Servicio apegado a los principios de "Precision Schedule Railroad" (PSR, por sus siglas en inglés), en línea con sus pares ferroviarios internacionales de Clase 1. Algunas de estas medidas incluyen eficiencias en el consumo de combustible derivado de un aumento en la velocidad promedio de las locomotoras. Además, también se busca incrementar la longitud promedio de los trenes, lo que permite un mayor movimiento de carga con menos unidades. Esto se ve traducido en ahorros por concepto de mano de obra relacionada con la operación de los trenes, así como una disminución en el costo del arrendamiento de carros (*car-hire*). Consideramos que estas medidas, en conjunto, con precios favorables del combustible, deberían mantener el margen de EBITDA ajustado por encima de 35% en los próximos dos años. Además, opinamos que la mayor rentabilidad tendrá un impacto positivo en la generación de flujo operativo de la empresa y mitigará el impacto de la eliminación del subsidio al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) sobre el combustible de ferrocarriles.

Perspectiva

La perspectiva es estable y refleja nuestra expectativa de que Ferromex continúe reportando sólidos indicadores operativos y financieros en los próximos 18 a 24 meses, a pesar del desafiante contexto macroeconómico. Esto, debido a la diversificación de los segmentos donde opera, su posición líder en la industria ferroviaria mexicana, su plan para incrementar eficiencias operativas y bajos niveles de endeudamiento. De tal manera, esperamos un índice ajustado de deuda a EBITDA menor 1.7x, FFO a deuda por arriba de 50% y un FOCF a deuda por encima de 30%.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Ferromex en los siguientes 18 a 24 meses si las desafiantes condiciones económicas y de negocios impactan de manera significativa el volumen total transportado con una caída de doble dígito, en conjunto con un ajuste a la baja de las tarifas promedio, lo que debilitaría la generación de EBITDA y de flujo de efectivo. De igual forma, podríamos tomar una acción de calificación negativa si la compañía requiere de un incremento sustancial de deuda para financiar inversiones de capital o pago de dividendos, lo que podría generar un debilitamiento en sus indicadores crediticios.

Podríamos bajar las calificaciones de la empresa si se presenta uno de los siguientes escenarios:

- Si observamos un deterioro significativo en los indicadores crediticios clave, con un índice de FFO a deuda consistentemente por debajo de 35%, un índice de deuda a EBITDA mayor a 2.5x y un índice de FOCF a deuda menor a 18%, o
- Si bajamos la calificación de [GMéxico Transportes S.A.B. de C.V.](#) (mxAAA/Estable/--).

Escenario positivo

Las calificaciones de Ferromex se ubican en el nivel más alto en escala nacional de México.

Descripción de la empresa

Ferromex es el operador ferroviario más grande de México, en términos tanto de cobertura por número de kilómetros (km) como por el número de carros usados en la prestación de sus servicios. Principalmente, proporciona servicios de carga general e intermodal por ferrocarril, al igual que otros servicios auxiliares, y que incluyen el transporte de pasajeros, arrastres intraterminal y servicio de terminales automotrices, entre otros. La compañía brinda servicios a los segmentos agrícola, automotriz, de cemento, de energía, intermodal, metales y minería, de productos industriales, así como de químicos y fertilizantes.

Ferromex cuenta con la cobertura más grande del sistema ferroviario mexicano con 7,120.0 km de vías principales y 1,010.5 km de ramales que abarcan alrededor del 71% de la superficie geográfica de México. La compañía opera la flota ferroviaria más grande del país con alrededor de 560 locomotoras y más de 17,000 carros de distintos tipos.

Nuestro escenario base

- Esperamos una contracción del producto interno bruto (PIB) de México de 8.5% en 2020 y un crecimiento de 3.0% en 2021. A pesar de que prevemos una fuerte contracción económica, en nuestra opinión, Ferromex cuenta con una amplia diversificación en los segmentos donde opera para afrontar el desafiante contexto económico. De tal manera, esperamos que el volumen transportado de la compañía se mantenga igual o ligeramente por debajo de lo reportado en 2019 y un ligero crecimiento en 2021, en línea con la recuperación de la economía.
- Consideramos un incremento en las tarifas promedio ligeramente por encima de nuestros supuestos de inflación. Índice de precios al consumidor (IPC) promedio en México de 3.2% en 2020, y 3.4% en 2021;
- Tipo de cambio promedio de MXN21.75 pesos por US\$1 para 2020 y 2021. Esto debería tener un impacto positivo en la generación de ingresos, debido a que alrededor del 48% de los ingresos de la compañía están referenciados al precio del dólar;
- Como resultado de lo anterior, esperamos un crecimiento en los ingresos de la compañía de entre 4%-6%, para los próximos dos años.

- Estricto control de gastos, en conjunto con inversiones de capital destinado a incrementar eficiencias operativas;
- Capex anual de alrededor de MXN5,700 millones en promedio para los próximos dos años, incluyendo capex de mantenimiento, inversiones en proyectos de eficiencia, inversiones en proyectos estratégicos (libramientos de Monterrey y Celaya) e inversiones en proyectos de expansión tales como la rehabilitación del corredor Chihuahua-Ojinaga;
- Pago de dividendos por alrededor de MXN5,400 millones, en promedio para los próximos dos años. Consideramos que el pago a la controladora dependerá en gran medida de la generación de flujo libre de efectivo.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para los próximos dos años:

- Margen EBITDA superior a 35%;
- Índice de deuda ajustada a EBITDA menor a 1.7x.
- FFO a deuda por encima de 50%, y
- FOCF a deuda por encima de 30%.

Ferromex es subsidiaria indirecta de [Grupo México, S.A.B. de C.V.](#) (BBB+/Estable/--), a través de GMXT. Consideramos a Ferromex como una subsidiaria fundamental (core) para GMXT, de acuerdo con nuestra metodología de calificaciones de grupo. En nuestra opinión, Ferromex es parte de la estrategia de largo plazo de GMXT debido a la relevancia que tiene representando alrededor del 70% de los ingresos de GMXT. Además, opinamos que es poco probable que el grupo venda su participación de 74% en Ferromex, debido a que es un negocio exitoso y rentable.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Ferromex como adecuada debido a que esperamos que las fuentes de liquidez excedan los usos en más de 1.2x en los próximos 12 meses y que la proporción se mantenga por encima de 1.0x, incluso si el EBITDA disminuye 15%.

En nuestra opinión, Ferromex mantiene suficiente flexibilidad para absorber eventos de baja probabilidad y alto impacto con necesidades limitadas de refinanciamiento. Esto, debido a su sólido balance de efectivo y equivalentes al 31 de marzo de 2020, nuestra expectativa de generación de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) y la capacidad de la empresa para recortar pago de dividendos de ser necesario. Por último, consideramos que Ferromex cuenta con un buen acceso al mercado de deuda, evidenciado por sus emisiones de certificados bursátiles en el mercado doméstico en el pasado.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo por MXN1,823 millones al 31 de marzo de 2020, y
- FFO de alrededor de MXN9,900 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Salidas de flujo de capital de trabajo de alrededor de MXN95 millones para los próximos 12 meses.
- Capex de mantenimiento de aproximadamente MXN2,500 millones para los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos por alrededor de MXN5,300 millones para los próximos 12 meses.

Consideramos que nuestra evaluación de liquidez se mantendría como adecuada incluso si incorporamos el vencimiento de deuda de Ferromex por alrededor de MXN1,500 millones en abril de 2021.

Restricciones financieras (*covenants*)

No existen restricciones financieras en términos de nivel de apalancamiento o cobertura de intereses para la deuda pública emitida por Ferromex.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

En nuestra opinión, la posibilidad de que algunos tenedores de deuda puedan estar en una desventaja significativa respecto a otros es baja, dado el bajo nivel de apalancamiento de Ferromex y su perfil de riesgo financiero como mínimo.

Estructura de capital

Al 31 de marzo de 2020, la estructura de capital de Ferromex consistía en tres emisiones de certificados bursátiles quirografarios por alrededor de MXN5,000 millones con vencimientos en abril de 2021, octubre de 2022 y octubre de 2024.

Conclusiones analíticas

Con base en la estructura de capital actual, calificamos los certificados bursátiles de Ferromex en 'mxAAA', al mismo nivel que la calificación crediticia de emisor.

Síntesis de los factores de calificación

| Ferrocarril Mexicano, S.A. de C.V. | | |
|---------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | A | De |
| Calificación crediticia de emisor | | |
| Escala Nacional | mxAAA/Estable/mxA-1+ | mxAAA/Estable/mxA-1+ |
| Riesgo del negocio | Satisfactorio | Satisfactorio |
| Riesgo país | Moderadamente elevado | Moderadamente elevado |
| Riesgo de la industria | Bajo | Bajo |
| Posición competitiva | Satisfactoria | Satisfactoria |
| Riesgo financiero | Mínimo | Modesto |
| Flujo de efectivo/apalancamiento | Mínimo | Modesto |
| Modificadores | | |
| Efecto de diversificación/cartera | Neutral (sin impacto) | Neutral (sin impacto) |
| Estructura de capital | Neutral (sin impacto) | Neutral (sin impacto) |
| Liquidez | Adecuada (sin impacto) | Adecuada (sin impacto) |
| Política financiera | Neutral (sin impacto) | Neutral (sin impacto) |
| Administración y gobierno corporativo | Satisfactorio (sin impacto) | Satisfactorio (sin impacto) |
| Análisis comparativo de calificación | Negativa (-1 nivel [notch]) | Negativa (-1 nivel [notch]) |

Detalle de las calificaciones

| CLAVE DE PIZARRA | CALIFICACIÓN ACTUAL | CALIFICACIÓN ANTERIOR | PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL | PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR |
|------------------|---------------------|-----------------------|----------------------------------|-------------------------------------|
| FERROMX 07-2 | mxAAA | mxAAA | N/A | N/A |
| FERROMX 11 | mxAAA | mxAAA | N/A | N/A |
| FERROMX 14 | mxAAA | mxAAA | N/A | N/A |

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Factores Crediticios Clave para la Industria Ferroviaria y de Paquetería Exprés](#), 12 de agosto de 2014.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO – Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Actualización macroeconómica global, 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial](#), 24 de marzo de 2020.
- [Panorama del sector corporativo de América Latina para 2020: COVID-19 pone a prueba las defensas de América Latina](#), 23 de marzo de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina](#), 17 de abril de 2020.
- *Credit Conditions Emerging Markets: Slow Recovery, Prevalent Risks*, 30 de junio de 2020.
- [S&P Global Ratings toma varias acciones de calificación sobre 15 empresas mexicanas tras la baja de calificación del soberano](#), 27 de marzo de 2020.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxAAA' y de 'mxA-1+' de Ferromex; la perspectiva se mantiene estable](#), 31 de julio de 2019.

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

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras-, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE 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.

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

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

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