

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Consorcio ARA por alta flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable

22 de abril de 2020

## Resumen de la Acción de Calificación

- Una aguda recesión económica en México, con una contracción esperada del PIB de 6.7% en 2020, aunada a las restricciones operativas debido a las medidas sanitarias para evitar el contagio de COVID-19, generarán un entorno altamente complicado para la industria de vivienda durante los próximos 12 meses.
- Bajo este escenario, estimamos que la desarrolladora de vivienda mexicana, Consorcio ARA, S.A.B. de C.V., (ARA) reportará caídas importantes en sus ingresos, EBITDA y generación de efectivo durante 2020. Sin embargo, consideramos que la compañía afronta este escenario adverso con una alta resiliencia financiera, debido a sus fuertes reservas de efectivo -mayores a sus obligaciones de deuda- y una alta flexibilidad operativa dada su vasta reserva territorial.
- El 22 de abril de 2020, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA+' de ARA. Al mismo tiempo, confirmó la calificación de deuda de 'mxA+' de la emisión ARA 17.
- La perspectiva estable de ARA refleja nuestra expectativa de que, a pesar de que esperamos una profunda recesión económica y restricciones operativas en los próximos meses, el desempeño operativo y financiero, en los próximos 12 meses, se mantendrá en línea con el nivel de calificación actual. Estimamos que la deuda neta a EBITDA de ARA permanezca debajo de 1.5x (veces), aunado a una posición de liquidez fuerte, beneficiada por una política financiera prudente y reservas de efectivo cercanas a \$3,000 millones de pesos mexicanos (MXN).

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Santiago Cajal**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4521  
santiago.cajal  
@spglobal.com

## CONTACTOS SECUNDARIOS

**Alexandre Michel**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4520  
alexandre.michel  
@spglobal.com

## Fundamento de la Acción de Calificación

La confirmación de las calificaciones refleja nuestra expectativa que ARA mantendrá un indicador de deuda neta a EBITDA menor a 1.5x y una liquidez fuerte, a pesar de los potenciales decrementos en sus ingresos, EBITDA y flujo de efectivo en 2020 debido a la recesión prevista para este año y los efectos por el COVID-19. Una situación sin precedentes, con una recesión económica y restricciones temporales a la movilidad por la pandemia de COVID-19, debilitarán la generación de ingresos, EBITDA y flujo de efectivo de la empresa en el corto plazo. Sin embargo, consideramos que ARA tiene un perfil crediticio capaz de absorber posibles deterioros en el sector, gracias a un muy bajo apalancamiento y reservas de efectivo fuertes. La empresa cuenta con reservas de efectivo cercanas a MXN3,000 millones, recursos que ha acumulado en años pasados al mantener una política financiera prudente y una operación eficiente, con una fuerte generación de flujo de efectivo. ARA está implementando diversas medidas operativas y financieras para reducir los impactos negativos, como recortes de gastos no esenciales, control estricto de capital de trabajo, posponer adquisiciones de reserva territorial o

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Consorcio ARA por alta flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable**

nuevos desarrollos y aplazamientos en el pago de dividendo. Estimamos que la empresa soportaría un escenario de estrés significativo en los próximos 12 meses; sin embargo, si bien existe todavía un amplio rango de posibles efectos en la economía mexicana y el impacto en la industria de vivienda, consideramos que la calificación actual de ARA podría soportar deterioros importantes en su volumen de ventas y márgenes durante 2020, con decrementos potenciales de casi 50% en EBITDA y reducciones significativas en su balance de efectivo.

Continuaremos monitoreando el desarrollo de las condiciones en el sector vivienda, ya que consideramos a la industria como altamente cíclica y una erosión más profunda y prolongada en la demanda de vivienda podría presionar la calificación actual.

**La recesión y las restricciones operativas en 2020 deteriorarán aún más la industria de vivienda mexicana que tiene casi cinco años en declive.** De acuerdo con el Registro Único de Vivienda, al cierre de 2019, se estimaba que se construyeron 180,000 unidades, una caída de casi 40% respecto a las 300,000 unidades registradas en 2015. Esta tendencia se explica principalmente por una reducción constante en el subsidio a la vivienda del gobierno federal y, actualmente, los efectos de COVID-19 y la recesión esperada en México exacerbarán dicha caída. Bajo este escenario, consideramos que la capacidad de ARA para ajustar su oferta de producto y desarrollo de inventarios de acuerdo con los cambios potenciales en la demanda de vivienda será clave para revertir en el mediano plazo la temporal contracción en las operaciones, particularmente, en segmentos de ingreso medio y residencial, que estimamos mostrarán menor resiliencia que el segmento de bajo ingreso.

Nuestra más reciente proyección económica de México estima un crecimiento moderado del PIB de 2.9% en 2021 –después de caer 6.7% en 2020- lo que revertiría, en parte, la caída del empleo en 2020. Esta proyección estaría apoyada por las iniciativas del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit; escala global, moneda local: BBB/Negativa/A-2; moneda extranjera: BBB/Negativa/A-2; escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) y Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; calificación en escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) para sostener parcialmente la demanda de vivienda, en particular, la de bajo ingreso. En este contexto, estimamos que ARA recuperaría volúmenes de ventas gradualmente, con moderadas mejoras en márgenes por estabilización en precios de ventas y economías de escala.

## **Perspectiva**

La perspectiva estable de ARA refleja nuestra expectativa de que, a pesar de una profunda recesión económica y de los cierres temporales parciales en sus operaciones, la compañía mantendría un resiliente desempeño financiero dentro de los próximos 12 meses, en línea con el nivel de calificación actual. Estimamos que la deuda neta a EBITDA de ARA se mantendrá debajo de 1.5x, junto con una evaluación de liquidez fuerte, beneficiada por sus altas reservas de efectivo y prudentes políticas financieras.

### *Escenario negativo*

Podríamos bajar la calificación de ARA en los próximos 12 meses si los indicadores crediticios se deterioraran significativamente, con un índice de deuda neta a EBITDA por encima de 1.5x consistentemente. Esto podría ocurrir si los efectos de la contracción económica son más profundos sobre la dinámica de empleo y demanda de vivienda, aunado a un deterioro en la oferta hipotecaria. Por otra parte, aunque consideramos poco probable, también podríamos tomar una acción de calificación negativa si la posición de liquidez de ARA se deteriora significativamente por arriba de nuestras estimaciones, como resultado de medidas ineficientes para preservar las reservas de efectivo.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Consorcio ARA por alta flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable**

*Escenario positivo*

Aunque es poco probable en los próximos 12 meses, podríamos subir las calificaciones de ARA si fortalece su posición competitiva e incrementa su escala en el mercado nacional de forma significativa, al tiempo que mantiene fuertes indicadores crediticios, con deuda neta a EBITDA debajo de 1.5x, fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda neta encima de 60% y una posición de liquidez fuerte.

## **Descripción de la empresa**

Consorcio ARA junto con sus subsidiarias, diseña, desarrolla, construye y comercializa desarrollos de viviendas para distintos segmentos económicos en México. Además, en menor escala, arrienda centros comerciales y se dedica a la compraventa de terrenos comerciales e industriales, entre otras actividades. Al 31 de diciembre de 2019, tenía una reserva territorial de más de 30 millones de metros cuadrados, equivalente a más de 10 años de operación y reportó ingresos por MXN7,679 millones con un margen de EBITDA de 14%. La empresa fue fundada en 1977 y tiene su sede en la Ciudad de México.

## **Escenario base**

Nuestro escenario base podría cambiar en el corto plazo, ya que está sujeto a la considerable volatilidad de las condiciones económicas y de negocio prevalecientes y, además, a la poca certeza respecto a la profundidad y duración de la disrupción en el sector de vivienda por las medidas para contener el contagio de COVID-19. Consideramos que la industria de vivienda es altamente cíclica en términos de preferencias del consumidor, ingreso disponible, oferta y condiciones de hipotecas, entre otros factores.

- Contracción del producto interno bruto (PIB) de México de 6.7% en 2020 y un crecimiento de 2.9% en 2021.
- Inflación moderada, en promedio cercana a 3.2% y 3.4% en 2020 y 2021, respectivamente.
- Caída de doble dígito en los ingresos totales de ARA en 2020, debido a las restricciones operativas y a la caída en la demanda de vivienda, en todos los segmentos, aunque posiblemente el impacto en el ingreso medio y residencial sea mayor.
- Control estricto de gastos operativos, que incluye posponer adquisiciones de reserva territorial y desarrollos nuevos, así como medidas para aliviar capital de trabajo.
- Aplazamiento del pago de dividendos de 2020.

Con lo que estimamos los siguientes rangos de métricas al cierre de 2020:

- Deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x.
- Márgenes de EBITDA entre 12%-13%.
- Flujo de efectivo discrecional negativo en 2020.

## Liquidez

Evaluamos la liquidez de ARA como fuerte, porque esperamos que sus fuentes de liquidez superen sus usos en más de 1.5x durante los próximos 12 meses y que esta relación se mantenga mayor a 1.0x en los siguientes 12 meses. En nuestra opinión, la compañía tiene suficiente flexibilidad para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad, sin tener que refinanciar su deuda gracias a su alto nivel de efectivo. Además, consideramos que la empresa mantiene una buena relación con diversos bancos, al igual que una prudente administración de riesgos. También incorporamos en nuestro análisis de liquidez que ARA cuenta con un cómodo perfil de vencimientos de deuda y su efectivo disponible, al 31 de diciembre de 2019, excedía su deuda total.

## Restricciones financieras (*covenants*)

ARA está sujeto a diversos *covenants* de mantenimiento por diversos financiamientos con bancos y a *covenants* de incurrencia, relacionados principalmente a sus notas locales ARA 17. Al cierre de 2019, ARA cumplía con todos su *covenants*, situación que esperamos continúe en los siguientes 12 meses a pesar de tener menor margen en el nivel de EBITDA.

## Calificación de emisión – Análisis de recuperación

### Factores analíticos clave

- La calificación en escala nacional de la emisión de los certificados bursátiles de ARA 17 es de 'mxA+'. La calificación de recuperación es '3', que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%) para los tenedores de los certificados bursátiles en caso de un hipotético incumplimiento de pago. La calificación de recuperación está limitada a '3' por la jurisdicción de México que consideramos menos favorable para los acreedores durante regímenes de insolvencia o de quiebra y por el hecho que los certificados bursátiles no son garantizados.
- Nuestro escenario simulado contempla un incumplimiento en 2022 que se detonaría por un descenso en los ingresos y una contracción en los márgenes brutos y de EBITDA de la compañía. Al mismo tiempo, asumimos que la empresa continuaría invirtiendo en las obras en proceso hasta que consuma todo su efectivo. El detonante de esta situación se derivaría de una desaceleración inesperada en la generación de hipotecas que financia la banca comercial, el Infonavit y el Fovissste.
- Valuamos a ARA utilizando un enfoque discreto de valuación de activos, asumiendo un proceso de liquidación en caso de incumplimiento o de procedimiento de insolvencia. Los activos primarios de la empresa son sus inventarios (incluyendo los inventarios terminados, obra en proceso y la reserva de tierra) y sus cuentas por cobrar. Por lo tanto, aplicamos un recorte sobre los inventarios y las cuentas por cobrar en el punto de incumplimiento, asumiendo que una liquidación inmediata implicaría su venta a un descuento significativo. En el punto de incumplimiento, estimamos un valor bruto de la empresa de unos MXN10,900 millones.

### Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2022
- Jurisdicción: México

### Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: MXN10,900 millones
- Costos administrativos: MXN500 millones

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Consorcio ARA por alta flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable**

- Valor neto de la empresa en incumplimiento: MXN10,400 millones
- Pasivos prioritarios\*: MXN820 millones
- Deuda que tiene prioridad contractual o estructural a los acreedores de los certificados bursátiles\*\*: MXN320 millones
- Valor de la garantía disponible para los acreedores senior no garantizados: MXN9,260 millones
- Deuda senior no garantizada\*\*: MXN1,389 millones
- Expectativas de recuperación\*\*\*: 50%-90%.

\*Los pasivos prioritarios incluyen proveedores y otras cuentas por pagar, impuestos por pagar, y los beneficios a empleados.

\*\* Todos los montos de deuda incluyen seis meses de pre-petición de intereses.

\*\*\* Redondeado al 5% más cercano.

**Síntesis de los factores de calificación**

Entidad	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional	mxA+/Estable/--
Riesgo del negocio	Razonable
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Fuerte (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativo (-1 notch)

**Detalle de las calificaciones**

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ANTERIOR
ARA 17	mxA+	mxA+	N/A	N/A

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Crterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [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.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda](#), 3 de febrero de 2014.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.

### 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.
- [Fundamento: Consorcio ARA, S.A.B. de C.V.](#), 29 de mayo de 2019.
- [S&P Global Ratings sube calificaciones de Consorcio ARA a 'mxA+' de 'mxA' por sólido desempeño operativo y financiero: la perspectiva es estable](#), 4 de mayo 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. Consulte los criterios de calificación en [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://www.capitaliq.com). Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*

## **INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL**

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2019.*

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.*

4) *Estatus de Refrendo Europeo*

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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Consorcio ARA por alta flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable**

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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://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](http://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.