

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings subió calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por menor apalancamiento y mayor flexibilidad financiera; la perspectiva es estable

8 de diciembre de 2022

*(Nota del editor: Con fecha 9 de diciembre de 2022, actualizamos la sección de Criterios).*

## Resumen de la Acción de Calificación

- Gracias al compromiso de CEMEX, S.A.B. de C.V. (CEMEX) de reducir su apalancamiento, su índice de deuda a EBITDA continúa disminuyendo gradualmente hacia 3x (veces).
- El actual perfil de vencimientos de deuda reduce considerablemente la exposición de CEMEX a riesgos de corto plazo, en particular ante las actuales condiciones financieras restringidas.
- El 8 de diciembre de 2022, S&P Global Ratings subió sus calificaciones en escala global a 'BB+' de 'BB' del productor mexicano de cemento y de sus subsidiarias. Además, subimos nuestras calificaciones crediticias de emisor en escala nacional –CaVal– de largo plazo a 'mxA-1+' de 'mxA-' y de corto plazo a 'mxA-1+' de 'mxA-1' de la entidad. Al mismo tiempo, subimos nuestra calificación de emisión de la deuda senior no garantizada de la empresa a 'BB+' de 'BB' y la de su bono perpetuo a 'B+' de 'B'. La calificación de recuperación de la deuda senior que calificamos se mantiene en '3'.
- La perspectiva estable de las calificaciones en ambas escalas refleja nuestra opinión de que CEMEX gestionará las dificultades económicas persistentes, entre ellas presiones inflacionarias sobre los costos de sus insumos como energía y logística, lo que permitirá que sus indicadores crediticios estén en línea con el nivel de calificación actual.

## Fundamento de la Acción de Calificación

**CEMEX está comprometido con el desapalancamiento.** Durante más de una década la prioridad de la política financiera de CEMEX ha sido reducir su nivel de apalancamiento. Después de un período de estancamiento en el crecimiento del EBITDA, la empresa implementó una serie de acciones para acelerar la mejora de sus indicadores crediticios, particularmente, después del inicio de la pandemia. Como parte de su iniciativa de “resiliencia operativa”, la empresa protegió su desempeño operativo y rentabilidad, y ahora se enfoca cada vez más en objetivos de descarbonización como parte de su plan de sostenibilidad. En este contexto, esperamos que CEMEX priorice la disciplina financiera y que la implementación de objetivos estratégicos no comprometa su trayectoria de desapalancamiento.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

### CONTACTOS SECUNDARIOS

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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por menor apalancamiento y mayor flexibilidad financiera; la perspectiva es estable**

**Una mejora en el perfil crediticio de CEMEX vendría de flujos de efectivo más sólidos.** Para los 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre de 2022, CEMEX registró un índice de deuda a EBITDA de 3.3x y fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de 20.4%, en línea con nuestra revisión de la evaluación de su perfil de riesgo financiero a significativo. En nuestra opinión, los indicadores de apalancamiento de la compañía pueden absorber los riesgos a la baja relacionados con el lento crecimiento económico en 2023 y con la inflación sobre insumos de producción. Sin embargo, consideramos que el ciclo de conversión de efectivo relativamente lento está afectando los flujos de efectivo de CEMEX, pues actualmente se comparan desfavorablemente con los de sus pares con calificaciones en grado de inversión. Por lo tanto, estamos considerando un ajuste a la baja de un nivel (*notch*) en el ancla de 'bbb-' de CEMEX para reflejar la menor capacidad de generación de flujo de efectivo.

**Un limitado riesgo de refinanciamiento respalda el perfil crediticio de CEMEX.** En nuestra opinión, el actual perfil de vencimientos de deuda reduce considerablemente la exposición de CEMEX a riesgos de corto plazo, sobre todo por las persistentes condiciones de financiamiento desfavorables. Para 2023 y 2024, CEMEX afrontará vencimientos de deuda anuales de menos de US\$500 millones, que consideramos manejable considerando el mejor balance y flujos de efectivo saludables de la compañía. Además, el historial de CEMEX en mantener una posición sólida en los mercados de capitales, una política prudente para preservar el acceso a líneas de crédito comprometidas y una administración de efectivo en general efectiva respaldan su amplio margen de liquidez. Por lo tanto, consideramos que los riesgos de refinanciamiento relativamente bajos de CEMEX y la creciente flexibilidad financiera respaldan la mejora de su perfil crediticio.

## **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que CEMEX sorteará los obstáculos económicos persistentes, incluyendo las presiones inflacionarias sobre los costos de los insumos, lo que permitirá que sus indicadores crediticios continúen en línea con su nivel de calificación actual. Si bien esperamos que el margen de EBITDA de la compañía se mantenga en alrededor de 18% en los próximos dos años, consideramos que una estrategia activa para ajustar precios y la implementación de medidas de eficiencia cada vez más alineadas con las metas de descarbonización evitarían una mayor erosión de los márgenes. Esperamos que el índice de deuda a EBITDA de CEMEX tenga una tendencia hacia 3.0x y el índice de FFO a deuda se ubique en torno a 20% durante los siguientes 12 meses. También esperamos que CEMEX mantenga un amplio margen de liquidez, considerando su perfil de vencimientos de deuda.

## **Escenario negativo**

Podríamos bajar las calificaciones de CEMEX en un escenario donde el desempeño económico sea débil en mercados clave junto con una inflación persistente en los costos de insumos, lo que afectaría las expectativas de crecimiento y la rentabilidad de la compañía, y daría como resultado márgenes de EBITDA cercanos a 16%, un índice de deuda a EBITDA en torno a 4.0 x, y un índice de FFO a deuda por debajo de 20%. También podríamos bajar las calificaciones si CEMEX decide expandir agresivamente su plan de inversión multianual o reiniciar pagos de dividendos a los accionistas, lo que se traduciría en una contracción de su liquidez.

## **Escenario positivo**

Podríamos tomar una acción de calificación positiva si observamos un volumen de ventas superior al esperado y un rápido aumento de los márgenes de EBITDA por encima de 20%, lo que podría fortalecer los indicadores de apalancamiento y el ciclo de conversión de efectivo. En tal escenario,

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por menor apalancamiento y mayor flexibilidad financiera; la perspectiva es estable**

CEMEX necesitaría continuar con la reducción de su índice de deuda a EBITDA por debajo de 3x, aumentar su FFO a deuda muy por encima de 20%, mejorar su flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) a deuda hacia 10%, al tiempo que mantiene una amplia liquidez.

## Descripción de la empresa

CEMEX es una empresa ubicada en México de materiales de construcción que produce, comercializa, distribuye y vende cemento, concreto premezclado, agregados y otros materiales para la construcción. A través de sus subsidiarias, CEMEX opera en México, Estados Unidos, Europa, Sudamérica, Centroamérica, el Caribe, Asia, Medio Este, y África. CEMEX es una de las empresas de cemento más grandes en el mundo, con base en su capacidad instalada de producción de cemento que al 31 de diciembre de 2021 fue de aproximadamente 89 millones de toneladas por año.

## Nuestro escenario base

### Supuestos

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) para 2023 y 2024, en los mercados clave de CEMEX: México 0.8% y 2.0%, Estados Unidos (0.1%) y 1.4%, la zona euro crecimiento cero y 1.4% y América Latina 0.7% y 2.2%.
- Crecimiento de los precios de venta de un dígito en el área media durante los próximos 12 meses, como medida para proteger los márgenes de la persistente inflación de los costos.
- En México, un aumento de 2% en los volúmenes en 2023 y 2024, ya que las operaciones se benefician en cierta medida de condiciones favorables de oferta/demanda. Sin embargo, los riesgos para la demanda pueden aumentar en el corto debido a la lenta actividad económica plazo.
- El mercado estadounidense sigue siendo uno de los mayores generadores de ingresos de CEMEX, particularmente, considerando la estrecha dinámica de oferta y demanda en los mercados donde opera. Nuestros supuestos de crecimiento del volumen de un solo dígito en el área baja para 2023 y 2024 tienen cierto potencial alcista si el gobierno de Estados Unidos impulsa su plan de infraestructura.
- En Europa, los ingresos crecerán a un ritmo de un dígito en el área media a medida que los ajustes de precios compensen los altos costos de la energía y el volumen de ventas relativamente lento debido a la frágil demanda de los consumidores, en ciertos mercados.
- Sin pagos de dividendos durante los próximos dos años.
- Gastos de capital (capex) de US\$1,300 millones para 2023 y 2024, incluyendo mantenimiento. Esperamos que CEMEX difiera el gasto de capital no esencial para proteger la liquidez, según sea necesario.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:

- Márgenes de EBITDA ajustado mayor a 18% en los próximos dos años.
- Deuda ajustada a EBITDA de 3.2x al cierre de 2023 y una disminución por debajo de 3.0x en 2024, y
- FFO a deuda de 21.5% en 2023 y una mejora hacia 25% en 2024.

## **Liquidez**

Evaluamos la liquidez de CEMEX como fuerte. Esperamos que sus fuentes superen los usos en más de 1.5x durante los próximos 12 meses, y que esta relación se mantenga por encima de 1.0x durante los siguientes 12 meses. En nuestra opinión, la empresa debería poder sortear una severa caída en el mercado en los próximos 24 meses, mientras mantiene suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones. Por otra parte, consideramos que la liquidez de CEMEX está respaldada por su sólida posición en los mercados de capitales locales e internacionales.

### **Principales fuentes de liquidez:**

- Efectivo y equivalentes a efectivo por US\$396.8 millones al 30 de septiembre de 2022.
- Líneas de crédito comprometidas disponibles por US\$1,500 millones 30 de septiembre de 2022, y
- FFO por alrededor de US\$1,800 millones para los próximos 12 meses.

### **Principales usos de liquidez:**

- Vencimientos de deuda de corto plazo por US\$198.8 millones.
- Capex por alrededor de US\$1,300 millones para los próximos 12 meses, y
- Requerimientos de capital de trabajo en torno a US\$284 millones en los próximos 12 meses.

## **Restricciones financieras (*covenants*)**

CEMEX está sujeto a un apalancamiento total máximo de 3.75x y a un índice mínimo de cobertura de intereses de 2.75x. Con base en nuestras expectativas para los próximos 12 meses, CEMEX seguiría cumpliendo con sus *covenants*, particularmente porque la definición de apalancamiento de acuerdo con su contrato de crédito excluye las obligaciones similares a deuda que incorporamos en nuestros ajustes analíticos.

## **Indicadores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)**

### **Indicadores crediticios ESG: E-3, S-2, G-2**

Los factores ambientales son una consideración moderadamente negativa en nuestro análisis crediticio de CEMEX, debido a que las ventas de cemento representan cerca de la mitad de los ingresos totales. La evaluación negativa refleja los crecientes riesgos de transición para la industria del cemento, en general, debido a las crecientes regulaciones ambientales para reducir las emisiones de carbono. Las emisiones netas de dióxido de carbono de CEMEX en 2021 promediaron 591 kg por tonelada de producto relacionado con el cemento, una reducción de 26.2% con respecto a su referencia de 1990. Asimismo, el uso de combustibles alternativos está generando ahorros por aproximadamente US\$200 millones al año en relación con el uso de combustibles fósiles.

## **Calificación de emisión – Análisis de recuperación**

### **Factores analíticos clave**

- Nuestra calificación de recuperación de la deuda senior garantizada de CEMEX se mantiene sin cambio en '3', y refleja nuestra expectativa de una recuperación significativa (50%-70%, estimación redondeada de 70%) en caso de incumplimiento de pago. Por lo tanto, las calificaciones de emisión de la deuda senior garantizada se mantienen al mismo nivel que la calificación crediticia de emisor.
- Nuestra calificación de emisión de las notas perpetuas de CEMEX ahora es 'B+', lo que refleja la subordinación del instrumento y la característica de poder diferirse para el pago intereses.
- Nuestro escenario simulado de incumplimiento asume un incumplimiento de pago en 2026, debido a una marcada disminución de la demanda de cemento, relacionada con un continuo debilitamiento en las actividades de construcción residencial y no residencial en los principales mercados de la compañía, lo que se traduciría en una menor generación de flujo de efectivo. Además, en este escenario, CEMEX afrontaría restricciones en el acceso a los mercados de deuda y capitales para el refinanciamiento de sus considerables vencimientos de deuda de corto plazo de ese año.
- Valuamos a CEMEX como negocio en marcha, dado que consideramos que la empresa seguiría teniendo un modelo de negocio viable ante un evento de incumplimiento, debido a su posición líder de mercado en las regiones donde opera.

### **Supuestos de incumplimiento simulado**

- Año de incumplimiento simulado: 2026
- EBITDA a la salida del incumplimiento: Alrededor de US\$1,000 millones
- Múltiplo de valor implícito de la empresa: 6.0x
- Jurisdicción: México

### **Cascada simplificada**

- Valor bruto de la empresa al incumplimiento: alrededor de US\$6,000 millones
- Costos de administración: aproximadamente US\$304 millones.
- Valor neto de la empresa: alrededor de US\$5,800 millones.
- Deuda senior garantizada: aproximadamente US\$7,000 millones.
- Expectativas de recuperación: 50%-70% (estimación redondeada 70%)

## Síntesis de los factores de calificación

### CEMEX, S.A.B. de C.V.

|                                       |                             |
|---------------------------------------|-----------------------------|
| Calificación crediticia de emisor     | BB+/Estable/--              |
| Escala Nacional                       | mxAA-/Estable/ mxA-1+       |
| Riesgo del negocio                    | Satisfactorio               |
| Riesgo país                           | Intermedio                  |
| Riesgo de la industria                | Intermedio                  |
| Posición competitiva                  | Satisfactoria               |
| Riesgo financiero                     | Agresivo                    |
| Flujo de efectivo/apalancamiento      | Significativo               |
| Ancla                                 | bbb-                        |
| Modificadores                         |                             |
| Efecto de diversificación/carera      | Neutral (sin impacto)       |
| Estructura de capital                 | Neutral (sin impacto)       |
| Liquidez                              | Fuerte (sin impacto)        |
| Política financiera                   | Neutral (sin impacto)       |
| Administración y gobierno corporativo | Satisfactorio (sin impacto) |
| Análisis comparativo de calificación  | Negativo (-1 nivel [notch]) |
| Perfil crediticio individual (SACP)   | bb+                         |
| Perfil crediticio de grupo            | bb+                         |

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Capital Híbrido: Metodología y Supuestos](#), 2 de marzo de 2022.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [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 \(Nacional\).](#)
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#)
- [Panorama económico para América Latina en el tercer trimestre de 2022: Resiliente en lo que va del año, con condiciones más difíciles a futuro](#), 27 de junio de 2022.
- [Panorama económico para América Latina en el primer trimestre de 2023: Cambio hacia un menor crecimiento](#), 28 de noviembre de 2022.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q1 2023: Downturn Exacerbates Risks*, 1 de diciembre de 2022.
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva de CEMEX a positiva de negativa por fuerte recuperación: confirmó calificaciones de 'BB' y de 'mxA/mxA-1'](#), 24 de septiembre de 2021.

*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 30 de septiembre de 2022.

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

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por menor apalancamiento y mayor flexibilidad financiera; la perspectiva es estable**

*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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.*

*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 [spglobal.com/ratings](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.*

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por menor apalancamiento y mayor flexibilidad financiera; la perspectiva es estable**

Copyright © 2022 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.

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.