

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

26 de septiembre de 2019

Resumen de la Acción de Calificación

- Los indicadores crediticios clave de CEMEX siguen en línea con nuestra actual evaluación del perfil de riesgo financiero de la compañía, a pesar de las condiciones del negocio más débiles de lo esperado en algunos mercados han limitado el crecimiento de su EBITDA.
- El productor mexicano de cemento está implementando un plan de desinversión de activos por hasta US\$1,500 millones-US\$2,000 millones durante un plazo de dos años para acelerar el repago de deuda y mejorar su perfil de riesgo financiero.
- El 26 de septiembre de 2019, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor en escala global de 'BB' de CEMEX S.A.B. de C.V. y de sus subsidiarias que calificamos. También confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxA' y 'mxA-1', respectivamente, de CEMEX y Cemex México. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de emisión de la deuda senior garantizada de 'BB' de CEMEX y la de sus bonos perpetuos de 'BB-'. También confirmamos nuestra calificación de emisión en escala nacional de la deuda subordinada de 'mxBBB+' de la compañía. La calificación de recuperación de la deuda senior garantizada calificada de CEMEX se mantiene en '3'.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que la compañía mantenga su compromiso para mejorar sus indicadores de protección de deuda, que ayudan a fortalecer su perfil de riesgo financiero. Esperamos que el índice de deuda a EBITDA de CEMEX se acerque a 4.0x (veces) y que el de fondos operativos a deuda se ubique en 15% hacia el cierre de 2019.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTO SECUNDARIO

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Durante 2019, los indicadores crediticios clave de CEMEX se han mantenido en línea con nuestra actual evaluación de su perfil de riesgo financiero, aunque actualmente no esperamos que el índice de deuda a EBITDA se acerque a 4.0x al cierre de 2019, como lo estimamos previamente. Una vez más, la empresa afronta condiciones de negocio complicadas en mercados clave que dificultan su capacidad para respaldar el crecimiento de su EBITDA. En específico, el desempeño de CEMEX de los últimos nueve meses se ha visto afectado por una caída de doble dígito en los volúmenes de venta en el mercado mexicano, lo que representa alrededor de 40% del EBITDA consolidado. La caída en el volumen se deriva de la severa contracción en la industria de construcción durante este año, debido a la desaceleración del gasto del gobierno en proyectos de infraestructura y obra pública, un menor desplazamiento de vivienda, y un entorno de negocios incierto, ya que algunas decisiones del gobierno han disminuido la confianza de los inversionistas.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

Esperamos que CEMEX continúe afrontando riesgos a la baja en México en los siguientes 12 meses, ya que no hemos identificado factores específicos que pudieran detonar una sustancial reactivación de la demanda de cemento en el mercado. Sin embargo, la empresa tiene un historial de disciplina financiera, y esperamos que se mantenga comprometida en mejorar su estructura de capital, en fortalecer sus indicadores crediticios clave, y en proteger su liquidez. Bajo el plan estratégico de “Un CEMEX más fuerte”, la empresa ya ha vendido activos para ayudar en la reducción de deuda, y continúa implementando ahorros en costos para mejorar su rentabilidad. Este plan también incluye pagos de dividendos por US\$150 millones a partir de 2019 y una moderada recompra de acciones, lo que, en nuestra opinión, no se opone con su objetivo de reducción de deuda.

Mantenemos sin cambio nuestra opinión respecto al perfil de riesgo financiero de CEMEX. Nuestra proyección actualizada de la empresa incorpora una reducción de deuda adicional de al menos US\$640 millones en 2019, lo que debería mantener el índice de apalancamiento en el área de 4.5x en los siguientes 12 meses.

Perspectiva

La perspectiva estable continúa reflejando nuestra expectativa de que la compañía continuará enfocándose en los indicadores de protección de deuda que respaldan su perfil de riesgo financiero. Bajo tales expectativas, incorporamos el plan “Un CEMEX más fuerte” que incorpora la venta de activos y regresar valor a los accionistas en la forma de pagos de dividendos y recompra de acciones. Esperamos que CEMEX presente un índice de deuda a EBITDA entre 4.0x y 5.0x y de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda cercano a 15% en los siguientes 12 meses.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de CEMEX si prevalecen las débiles condiciones económicas existentes en sus principales mercados y estas erosionan las expectativas de crecimiento y la rentabilidad, lo que se traduciría en un índice de apalancamiento mayor a 5.0x.

Escenario positivo

Una acción de calificación positiva es posible en los siguientes 12 meses si CEMEX logra fortalecer su estructura de capital e indicadores crediticios, con un índice de deuda a EBITDA menor a 4.0x y de FFO a deuda menor a 20%, en línea con una evaluación de perfil de riesgo financiero más fuerte. Esto podría ocurrir si se fortalecen los volúmenes de venta en los mercados relevantes, como México y Estados Unidos, o que se complete la desinversión de activos para reducir su deuda, al tiempo que la empresa mantiene una rentabilidad sólida.

Descripción de la empresa

CEMEX es una empresa de materiales para la 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 anual de producción de cemento instalada al 31 de diciembre de 2018, de aproximadamente 92.6 millones de toneladas.

Nuestro escenario base

- Disminución de los ingresos de 1.7% en 2019 y de 2.0% en 2020. Esto se debe principalmente al debilitamiento del mercado en México, y está mitigado parcialmente por las condiciones más dinámicas en Estados Unidos. Además, esperamos que el plan de venta de activos de la empresa influye en la trayectoria de crecimiento en los siguientes meses.
- En México, esperamos una caída de dos dígitos en los volúmenes en 2019 que refleje una fuerte contracción en las actividades locales de construcción. Por ejemplo, los proyectos industriales y comerciales como centros comerciales, hoteles, bodegas, y algunas instalaciones de manufactura se han retrasado ante el aún frágil entorno de negocio. Las expectativas para el sector de autoconstrucción de casas también disminuyeron debido al menor gasto de los consumidores.
- En el sector residencial formal de México, el número de inicio de construcción de casas también ha disminuido debido a los menores subsidios federales, a pesar del sano crecimiento hipotecario.
- El sector de infraestructura en México continúa presentando un desempeño bajo. Un limitado número de proyectos de alto impacto en demanda de cemento y el bajo gasto del gobierno en el sector afectarán los volúmenes del cemento en 2020.
- El sector de vivienda residencial en Estados Unidos continúa respaldando el crecimiento en la industria de construcción. La construcción de viviendas aumentó 12.3% en agosto con respecto al mes anterior para alcanzar su nivel más alto desde junio de 2007, 1.36 millones de unidades. No hemos identificado riesgos a la baja significativos que nos lleven a considerar que la construcción de viviendas pudiera afrontar una crisis en el corto plazo. Además, la demanda subyacente en la infraestructura se mantiene sólida.
- Requerimientos de capital de trabajo en torno a US\$203.6 millones y US\$46.6 millones en 2019 y 2020, respectivamente.
- Reducción de la deuda en torno a US\$643 millones en 2019 y repagos del servicio de deuda anual adicionales.
- Distribución anual de dividendos por US\$150 millones.
- Gasto de capital (capex) por US\$1,100 millones para 2019 y 2020, incluyendo actividades de mantenimiento.
- Venta de activos por alrededor de US\$900 millones entre 2019 y 2020.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de CEMEX como adecuada, de acuerdo con nuestros criterios. Esperamos que las fuentes superen los usos en más de 1.2x durante los siguientes 12 meses. Este índice se mantendrá por encima de 1.0x, incluso si el EBITDA disminuye 15%, lo que reflejaría el manejable perfil de vencimiento de deuda de la empresa y su línea de crédito revolvente comprometida no utilizada. También consideramos que la posición crediticia satisfactoria de CEMEX en los mercados de capitales locales e internacionales y su sólida relación con bancos respaldan la liquidez de la empresa.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo por US\$304 millones al 30 de junio de 2019.
- FFO en torno a US\$1,500 millones para los próximos 12 meses.
- Líneas de crédito comprometidas por alrededor de US\$735 millones al 30 de junio de 2019 y
- Recursos provenientes de la venta de activos por US\$387 millones.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por US\$614 millones para los próximos 12 meses.
- Capex por alrededor de US\$1,100 millones para los próximos 12 meses.
- Requerimientos de capital de trabajo por unos US\$204 millones para los próximos 12 meses;
- Pagos de dividendos en torno a US\$75 millones.
- Recompra de acciones por US\$50 millones.

Restricciones financieras (*covenants*)

El nuevo contrato de crédito de CEMEX está sujeto a una restricción financiera (*covenant*) de apalancamiento total máximo y una cobertura con intereses mínima de 2.0x, de acuerdo con los documentos del crédito. Durante el cuarto trimestre de 2017, la restricción de apalancamiento comenzó con una reducción semestral hasta 2020. Esperamos que la compañía mantenga un margen para las restricciones por encima de 15% durante los próximos 12 meses.

Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad

Las operaciones de CEMEX representan riesgos ambientales, particularmente debido a que los procesos de producción generan emisiones de CO2 considerables. El objetivo de la empresa para 2020 de reducir 25% sus emisiones de CO2 por tonelada de cemento (desde su punto de referencia en 1990) subraya el compromiso para mitigar los riesgos ambientales. Además, ha priorizado incurrir en cero lesiones en todas sus operaciones a nivel mundial, y actualmente anunció que no se registraron decesos en 2018, por primera vez, una disminución desde las 20 registradas en 2017. Las capacidades administrativas y de gobierno corporativo de CEMEX son una fortaleza clave para la empresa. Su consejo de administración y la dirección superior tienen mucha experiencia, un historial de mejora operativa y desempeño financiero, y compromisos específicos con el mercado.

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 60%) en caso de un 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 se mantiene en 'BB-', lo que refleja la característica de poder diferirse para el pago de cupones de este instrumento.
- Nuestra calificación de emisión de la deuda subordinada de CEMEX se mantiene en 'mxBBB+' y '6', respectivamente. Esta calificación de recuperación indica una perspectiva de recuperación insignificante (0% - 10%) para este instrumento.
- Nuestro escenario de incumplimiento simulado supone un incumplimiento de pago en 2022, 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, bajo este escenario, CEMEX no completaría la venta de activos anunciada, y afrontaría restricciones en el acceso a los mercados de deuda y capitales para el refinanciamiento de sus 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año simulado del incumplimiento: 2022
- EBITDA al incumplimiento: alrededor de MXN1,000 millones
- Múltiplo de valor de la empresa implicada: 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\$5,700 millones.
- Deuda senior garantizada: aproximadamente US\$8,900 millones.
- Expectativas de recuperación: 50%-70% (estimación redondeada de 60%)
- Notas convertibles obligatorias subordinadas: aproximadamente MXN4,100 millones
- Expectativas de recuperación: 0%-10%

Síntesis de los factores de calificación

CEMEX S.A.B. de C.V.	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Global	BB/Estable/--
Escala Nacional	mxA/Estable/mxA-1
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Intermedio
Riesgo de la industria	Intermedio
Posición competitiva	Satisfactorio
Riesgo financiero	Agresivo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Agresivo
Ancla	bb
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	Satisfactorio (Sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (Sin impacto)

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

DETALLE DE LAS CALIFICACIONES

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA /REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA /REV. ESP. ANTERIOR
CEMEX 09	mxBBB+	mxBBB+	N/A	N/A

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Capital Híbrido: Metodología y Supuestos](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [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.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Materiales para la Construcción](#), 19 de diciembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 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.
- [Criterios 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.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [Análisis de escenarios y de sensibilidad: Las políticas de AMLO y la renegociación del TLCAN definirán el futuro del sector corporativo en México](#), 6 de agosto de 2018.
- [Preguntas Frecuentes: Cómo formula, utiliza y revisa S&P Global Ratings los supuestos de precios de materias primas internacionales](#), 28 de septiembre de 2018.
- [Credit Conditions Latin America: Optimism Fades Despite Fed's Pause](#), 27 de junio de 2019.
- [Panorama del sector corporativo de América Latina en el primer semestre de 2019: Mejora el acceso al financiamiento, pero persiste la incertidumbre política](#), 25 de julio de 2019.
- [Productividad baja y desigual en México: Qué nos dice sobre el crecimiento futuro del PIB](#), 29 de julio de 2019.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

- [Análisis Económico: Incertidumbre comercial y volatilidad en las políticas internas oscurecen nuestro panorama de crecimiento para América Latina](#), 2 de julio de 2019.
- [Boletín: Desinversión prevista de activos de Cemex en Europa continúa apoyando su desapalancamiento](#), 20 de febrero de 2019.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones de CEMEX tras plan para acelerar reducción de deuda; la perspectiva se mantiene estable](#), 28 de septiembre 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 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 30 de junio 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por estabilidad en trayectoria de apalancamiento; la perspectiva es estable

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.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras 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.