

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa

28 de agosto de 2019

## Resumen de la Acción de Calificación

- Durante los últimos 12 meses, AMX ha presentado resultados financieros en línea con nuestras expectativas para su actual nivel de calificación. En particular, la empresa ha seguido capturando eficiencias operativas que han aumentado su margen de EBITDA a niveles por encima de 30%, al tiempo que su plan de reducción de deuda ha mantenido su índice de deuda a EBITDA en 2.0 veces (x) a 2.5x.
- El 28 de agosto de 2019, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor y de deuda en escala global de 'A-' y en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' y su calificación crediticia de emisor en escala nacional de corto plazo de 'mxA-1+' de la empresa mexicana de telecomunicaciones. Al mismo tiempo, confirmamos la calificación de deuda junior subordinada de 'BBB' de largo plazo de AMX.
- Asimismo, confirmamos nuestras calificaciones crediticia de emisor y de deuda de largo plazo en escala global de 'A-' y en escala nacional de 'mxAAA' y la calificación crediticia de emisor de corto plazo de 'mxA-1+' de [Teléfonos de México S.A. de C.V.](#) (Telmex). Al mismo tiempo, confirmamos las calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional de 'mxAAA' y de 'mxA-1+', respectivamente, de [Telmex Internacional S.A.B. de C.V.](#) (Telint).
- La perspectiva negativa de las calificaciones de largo plazo en escala global de AMX refleja la de la calificación soberana de México. Esto, a su vez, considera nuestra opinión de que la calificación de la empresa en esta escala solo puede estar un nivel (*notch*) por arriba de la calificación en moneda extranjera de México debido a la exposición de AMX a países con calificaciones más bajas. Por lo tanto, la perspectiva negativa indica el riesgo de una potencial baja de calificación si realizamos una acción similar sobre la calificación de México. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo en escala nacional es estable.

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

## CONTACTOS SECUNDARIOS

**Fabiola Ortiz**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4449  
[fabiola.ortiz@spglobal.com](mailto:fabiola.ortiz@spglobal.com)

## Fundamento de la Acción de Calificación

La confirmación de las calificaciones de América Móvil S.A.B. de C.V. (AMX) refleja la continua recuperación de su desempeño operativo, que se debe en gran medida al crecimiento de la base de suscriptores de la plataforma móvil en la modalidad de pospago y el acceso cada vez mayor a la banda ancha. Mientras que los márgenes de EBITDA ahora vuelven a ubicarse en torno a 30% y la generación de flujo de efectivo sigue mejorando, esperamos que AMX mantenga su política de reducción del apalancamiento para llevar el indicador de deuda a EBITDA cercano a 2.0x en los siguientes 12 meses.

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa

El fuerte perfil de riesgo de negocio de AMX continúa siendo uno de los pilares clave para su calidad crediticia. La empresa cuenta con una amplia diversificación geográfica, con presencia en América Latina, Europa, el Caribe y Estados Unidos, lo que mitiga su riesgo de exposición a la caída de un mercado individual, particularmente relacionado con los cambios del entorno competitivo o la lenta actividad económica. El plan multianual de gasto de capital (capex) de AMX busca solidificar aún más su posición de liderazgo en los mercados donde participa, a través de mejoras la plataforma tecnológica de su red, la expansión en la oferta de servicios y para asegurar la más alta calidad para sus clientes. En específico, los esfuerzos en expansión y la modernización tecnológica, como el 4.5G en Brasil, México, Austria y República Dominicana, contribuyen a la posición de liderazgo de mercado de AMX.

Esperamos que AMX afronte dificultades en algunos de sus mercados clave, ya que la incertidumbre política en los países más grandes de América Latina se está agudizando, lo que debilita la confianza de los inversionistas y el entorno de negocios. Por otra parte, el crecimiento económico más lento y la volatilidad cambiaria podría dificultar el crecimiento de los ingresos de la empresa, aunque la compañía tiene un largo historial de flexibilidad y adaptabilidad a condiciones de negocio cambiantes en América Latina, y en el pasado ha afrontado con éxito riesgos negativos para proteger su perfil de riesgo financiero.

### Perspectiva

La perspectiva negativa de AMX refleja la de México (moneda extranjera: BBB+/Negativa/A-2; moneda local: A-/Negativa/A-2). Esto considera nuestra opinión de que la calificación de la empresa solo puede estar un *notch* por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera de México para capturar adecuadamente su exposición a países con calificaciones más bajas. El diferencial de un *notch* por arriba de la calificación en moneda extranjera de México refleja nuestra opinión de lo siguiente:

- Las empresas de telecomunicaciones son moderadamente sensibles al riesgo país.
- Los factores crediticios intrínsecos a AMX, y
- Su reserva de liquidez bajo una prueba de estrés de México.

Por lo tanto, la perspectiva negativa refleja una potencial baja de calificación de un nivel si bajáramos la calificación soberana de México.

También bajaríamos las calificaciones de AMX si la competencia y las complejas condiciones de negocio en sus mercados clave, incluyendo el lento crecimiento y una regulación más estricta, afectan la rentabilidad de la empresa. En específico, consideramos que los márgenes de EBITDA menores a 30% representarían un riesgo para la calidad crediticia de AMX, ya que esto presionaría sus indicadores de apalancamiento y reduciría su flujo de efectivo para cubrir su inversión de capital y cumplir con sus compromisos con los accionistas. También podríamos bajar las calificaciones de la empresa si relaja su política de apalancamiento, lo que aumentaría el índice de deuda a EBITDA en torno a 3.0x y reduciría el índice de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda por debajo de 30% de manera constante.

#### *Escenario positivo*

Aunque consideramos que el potencial para un alza de las calificaciones en los próximos dos años es limitado, esto sería posible si AMX fortalece su perfil de riesgo financiero, con un índice de deuda a EBITDA menor a 2.0x y de FFO a deuda en torno a 45% de manera constante. Esto podría ocurrir si los márgenes de EBITDA ajustado de AMX muestran una tendencia superior a 40% y si el crecimiento de ingresos internos se acelera, al tiempo que mantiene un enfoque conservador en el apalancamiento. Un alza de las calificaciones también estaría sujeta a una acción similar sobre la

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa**

calificación soberana de México para conservar el diferencial de calificación de un nivel entre AMX y México, siempre y cuando la empresa siga pasando la prueba de estrés.

## Descripción de la empresa

AMX ofrece servicios integrados a través de servicios inalámbricos, línea fija, voz, banda ancha y video en 25 países en América Latina, Europa, el Caribe y Estados Unidos. Al 30 de junio de 2019, AMX tenía 362.5 millones de líneas de acceso, incluyendo casi 278 millones de suscriptores en servicio móvil, y 30.6 millones de accesos a banda ancha.

## Nuestro escenario base

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 1.3% en 2019 y de 1.8% en 2020.
- Crecimiento del PIB de Brasil de 1.0% en 2019 y de 2.2% en 2020.
- Crecimiento promedio del PIB en América Latina de 1.2% en 2019 y 2.3% en 2020.
- Incrementos a los precios en línea con las tasas de inflación en cada país donde opera AMX.
- Tipo de cambio promedio de \$19.50 pesos mexicanos (MXN) por US\$1 en 2019 y de MXN20.25 por US\$1 en 2020.
- Tipo de cambio promedio de \$3.90 reales (R) por US\$1 en 2019 y de R3.95 por US\$ en 2020.
- Crecimiento cero a ligeramente negativo en términos de pesos mexicanos este año, principalmente debido a la depreciación de la moneda en algunos mercados clave. Para el año siguiente esperamos que mejore el ingreso, con un crecimiento en el área media de un solo dígito impulsado por el creciente uso de datos y la continua demanda de acceso a banda ancha.
- Capex anual en torno a MXN150,000 millones: no prevemos un riesgo material de un mayor capex en servicios móviles ya que las inversiones en 5G serán graduales y estarán mitigadas por una disminución paulatina de inversiones en las redes 3G y 4G, y
- Sin adquisiciones significativas financiadas con deuda en los siguientes 12 a 18 meses. En cambio, esperamos que AMX utilice flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) para reducir su deuda, principalmente a través de repagos de vencimientos.

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

- Márgenes de EBITDA por encima de 30%.
- Deuda neta ajustada a EBITDA en torno a 2.0x, y
- FFO ajustados entre 35% y 40%.

## Liquidez

Evaluamos la liquidez de AMX como fuerte. Esperamos que la relación de fuentes de liquidez a usos de la empresa sea mayor a 1.5x durante los próximos 12 meses y se mantenga por encima de 1.0x durante el siguiente periodo de 12 meses. Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, incluyendo nuestra opinión de que la compañía podría resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad. En nuestra opinión, AMX tiene una sólida relación con los bancos, acceso a los mercados de capitales locales e internacionales y una prudente administración de riesgos financieros, en general.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa**

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo disponible e inversiones de corto plazo por MXN81,600 millones al 30 de junio de 2019.
- FFO esperado por alrededor de MXN252,900 millones para los próximos 12 meses, y
- Líneas de crédito comprometidas y disponibles por alrededor de MXN107,900 millones.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda por MXN158,600 millones para los próximos 12 meses.
- Necesidades de capital de trabajo por MXN8,200 millones.
- Requerimientos de capex por alrededor de MXN110,000 millones y
- Pago de dividendos en efectivo por un total cercano a MXN17,000 millones.

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

AMX tiene líneas de crédito revolvente que incluyen las restricciones financieras que limitan su capacidad para incurrir en deuda garantizada, para ejecutar una fusión en la que la entidad sobreviviente no sería AMX o vender casi todos sus activos. Además, AMX debe mantener un índice de deuda consolidada a EBITDA no mayor a 4.0x y un índice de EBITDA a gasto en intereses no menor a 2.5x. Al 30 de junio de 2019, la empresa estaba en cumplimiento con todas sus restricciones financieras.

### **Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad**

En nuestra opinión, los riesgos ambientales, sociales y de gobernabilidad (ESG, por sus siglas en inglés) no afectan significativamente nuestra calificación de AMX. Consideramos que la ciberseguridad es uno de los riesgos sociales más relevantes, con un incremento del número de ciberataques en América Latina de más de 10% por año debido a capacidades técnicas y de estado de derecho que aún están rezagadas con respecto a las de mercados desarrollados. Aunque AMX no ha reportado ningún incidente de ciberseguridad, consideramos que una potencial violación a los sistemas o fuga de datos podría derivar en procesos legales costosos, y provocar daños reputacionales y financieros. El sólido gobierno corporativo de AMX respalda su operación efectiva. La capacidad de la empresa para mejorar la rentabilidad en los últimos años evidencia la capacidad financiera y de gestión para afrontar cambios regulatorios, en caso de ser necesario. AMX opera en mercados expuestos a condiciones climatológicas adversas y a desastres naturales, pero consideramos que está bien preparado para contener los riesgos de interrupción de negocio.

### **Calificación por arriba del soberano**

La calificación en escala global de AMX se mantiene por encima de la calificación soberana en moneda extranjera de 'BBB+' de México. En nuestra opinión, las empresas en la industria de telecomunicaciones son moderadamente sensibles al riesgo país. Por lo tanto, aplicamos una prueba de estrés a AMX bajo un escenario de incumplimiento de México, ya que la empresa genera alrededor de una tercera parte de su EBITDA en este país. En este escenario, las dos variables que afectarían en mayor medida a AMX serían una profunda disminución en los patrones de consumo que derivara en una reducción en la base de suscriptores, y una fuerte depreciación del peso mexicano. En este escenario hipotético, las fuentes de liquidez de la empresa aún representarían más de 1.0x sus usos de efectivo. Por lo tanto, topamos la calificación crediticia de emisor en escala global de AMX a un nivel (*notch*) por arriba de la calificación soberana de México para reflejar la exposición de la empresa a países con una calificación más baja.

## Calificación de emisión – Análisis de recuperación

### Estructura de capital

La deuda de AMX totalizaba MXN652,000 millones al 30 de junio de 2019, y está conformada por diversos bonos senior no garantizados, deuda bancaria e instrumentos híbridos. La deuda a nivel de las subsidiarias totaliza alrededor de MXN127,000 millones .

### Conclusiones analíticas

La deuda no garantizada a nivel de las subsidiarias representa alrededor de 19% del total de la deuda de la empresa, muy por debajo de nuestro índice de deuda prioritaria de 50%. Por ello, la calificación de las notas senior no garantizadas es de 'A-', en línea con la calificación crediticia de emisor.

#### Síntesis de los factores de calificación

##### América Móvil S.A.B. de C.V.

##### Calificación crediticia de emisor

Escala Global	A-/Negativa/--
Escala Nacional	mxAAA/Estable/mxA-1+
Riesgo del negocio	Fuerte
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Intermedio
Posición competitiva	Fuerte
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Ancla	a-
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	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 América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa**

DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	REV. ESP./PERSPECTIVA ACTUAL	REV. ESP./PERSPECTIVA ANTERIOR
AMX 1122	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
AMX 10U	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
AMX 0624	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
AMX 10-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
TELMEX 07	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

				REV. ESP./PERSPECTIVA ACTUAL	REV. ESP./PERSPECTIVA ANTERIOR
Teléfonos de México S.A. de C.V.	MXN20,000	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
América Móvil S.A.B. de C.V.	MXN8,000	mxAAA	mxAAA	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.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de telecomunicaciones y televisión por cable](#), 22 de junio de 2014.
- [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.
- [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 y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa**

- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo 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.
- [S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene estable](#), 31 de agosto de 2018.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva de tres empresas mexicanas a negativa tras una acción similar sobre el soberano](#), 4 de marzo 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](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 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 América Móvil y subsidiarias; la perspectiva se mantiene negativa**

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](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.