

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisó perspectiva de Industrias Peñoles a negativa por menores márgenes de EBITDA; confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA'

28 de agosto de 2023

## Resumen de la Acción de Calificación

- Una inflación más alta y la apreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense incrementaron la estructura de costos de Industrias Peñoles S.A.B. de C.V. (Peñoles) y presionaron el EBITDA, lo que provocó que el apalancamiento aumentara a 2.2x (veces) en el segundo trimestre de 2023.
- Esperamos que esta tendencia continúe durante el resto de 2023, lo que ha reducido los márgenes de EBITDA a 18% desde el nivel histórico de 25%. En nuestra opinión, los costos más altos y los precios volátiles podrían reducir el margen de maniobra dentro del nivel de calificación.
- El 28 de agosto de 2023, S&P Global Ratings revisó la perspectiva de las calificaciones de largo plazo en escala global y nacional de la empresa minera mexicana a negativa de estable. También confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de emisión en escala global de 'BBB' y crediticia de emisor en escala nacional –CaVal– de 'mxAAA' de Peñoles.
- La perspectiva negativa para ambas escalas indica que podríamos bajar las calificaciones de la compañía en los próximos 12 meses, lo que refleja nuestra expectativa de un EBITDA más bajo dadas las volátiles condiciones macroeconómicas. Por ello, los márgenes de EBITDA podrían promediar 18% durante los siguientes dos años, en un contexto de precios favorables de los metales, lo que también presionará el índice de deuda a EBITDA y el flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) con respecto a los indicadores de deuda.

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Denisse Rodríguez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081 - 4518  
denisse.rodriguez  
@spglobal.com

## CONTACTOS SECUNDARIOS

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

## Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos costos considerablemente más altos para los próximos años, lo que afectará el EBITDA y el apalancamiento neto. La revisión de la perspectiva para ambas escalas a negativa refleja el impacto en el EBITDA y el apalancamiento neto de Peñoles, principalmente, debido a los mayores costos de bienes vendidos (COGS). Los principales factores del aumento de costos son la apreciación sustancial del peso frente al dólar (lo que aumenta los costos de producción en pesos, que representan aproximadamente el 50% de los costos totales) y el aumento impulsado por la inflación en insumos críticos, como energía, materiales operativos, así como en mantenimiento y reparaciones. Por lo tanto, esperamos un aumento en los costos en efectivo para la extracción y

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Industrias Peñoles a negativa por menores márgenes de EBITDA; confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxA AAA'**

refinación de los principales metales de la compañía para los siguientes años, lo que reducirá los márgenes de EBITDA. Los COGS también han aumentado debido a la puesta en marcha de la planta Juanicipio, el reinicio de las operaciones en Milpillitas y los mayores costos dado el material movido desde la mina Herradura, reconocida en el costo de producción. Pero no esperamos que estos factores aumenten los COGS en el futuro. Como resultado, el margen EBITDA de las divisiones de metales y minería se desplomó mitigado de manera parcial por el ligero incremento en el margen EBITDA de la división química dado que los costos en efectivo y la estructura de costos se incrementó. Por lo tanto, esperamos un margen de EBITDA promedio general de alrededor de 18% para los próximos años, por debajo del nivel histórico de 25%, y un apalancamiento que alcance un máximo de 1.9x al cierre de 2023.

**Los precios favorables y la amplia gama de producción de metales de la empresa impulsarán los ingresos.** Esperamos que los precios del oro, la plata, el zinc y el plomo se mantengan fuertes (los principales metales de Peñoles representan: 33%, 29%, 16% y 6% de los ingresos, respectivamente). Este es particularmente el caso de los metales preciosos, que representan el 62% de los ingresos totales. Además, esperamos un incremento en el volumen de venta de plata y zinc de 11% y 22%, respectivamente, en 2023. Esto se deberá principalmente a mayores grados de mineral en las minas Fresnillo, Saucito y Juanicipio, así como a la normalización de operaciones de la planta de zinc de Peñoles. Esto último compensará la disminución esperada de 2% en el volumen de ventas de oro y plomo para 2023, que se deberá principalmente a menores grados de mineral de oro extraído en Herradura (según el plan minero) y Nochebuena (que está llegando al final de su vida útil), y menores grados de mineral de plomo en Saucito, Tizapa, Sabinas, Velardeña y Ciénega. Derivado de los precios favorables y la amplia gama de producción de metales, esperamos un crecimiento de ingresos de 7% para 2023.

**Peñoles seguirá registrando una sólida liquidez.** La fuerte posición de efectivo de Peñoles totalizó alrededor de US\$1,400 millones al 30 de junio de 2023. Su liquidez se beneficia de una estructura de capital sólida con un perfil de vencimientos cómodo: alrededor del 86% de la deuda total vence entre 2029 y 2050. Los vencimientos a corto plazo por alrededor de US\$540 millones se pueden pagar con generación de efectivo. Como resultado, la sólida liquidez de la empresa puede cubrir los gastos de capital (capex) y los pagos de dividendos, con suficiente margen para soportar las crisis económicas.

## **Perspectiva**

La perspectiva negativa indica que podríamos bajar las calificaciones de la compañía en los próximos 12 meses, lo que refleja nuestra expectativa de un EBITDA más bajo dadas las volátiles condiciones macroeconómicas. Por ello, los márgenes de EBITDA podrían promediar 18% durante los próximos años, lo que presionaría los índices de deuda a EBITDA y de FOCF a deuda.

## **Escenario negativo**

Podríamos tomar una acción negativa si:

- La empresa no mejora su desempeño operativo de acuerdo con nuestras expectativas y si los costos permanecen elevados, lo que afectará la eficiencia operativa.
- El apalancamiento de Peñoles se debilita de manera constante, dando como resultado un índice de deuda a EBITDA mayor a 1.5x y de FOCF a deuda por debajo de 15%, lo que podría suceder si: el EBITDA continúa contrayéndose por presiones de costos; los precios de los metales son significativamente más bajos que nuestras expectativas; se extraen grados de mineral inferiores a los esperados de las minas de Peñoles o Fresnillo; capex superior al esperado, debido a los proyectos extraordinarios de exploración o expansión; la liquidez se

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Industrias Peñoles a negativa por menores márgenes de EBITDA; confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAaa'**

debilita debido a usos inesperados de efectivo, capital de trabajo adicional o un capex más alto, y la empresa incurre en deuda adicional.

### **Escenario positivo**

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 a 24 meses si la deuda a EBITDA de la compañía cae por debajo de 1.5x y los márgenes de EBITDA mejoran al área de 20%. Esto podría suceder si Peñoles implementa eficiencias de costos efectivas en un contexto de condiciones macroeconómicas estables.

### **Descripción de la empresa**

Peñoles es un grupo minero integrado que generó alrededor de US\$6,000 millones en ingresos y US\$800 millones de EBITDA por los últimos 12 meses a junio de 2023, con operaciones en fundición y refinación de metales no ferrosos (metales preciosos y básicos). La minería representa el 64% de los ingresos totales, mientras que las divisiones de metales y químicos representan alrededor del 34% y el 2% de los ingresos totales, respectivamente. Peñoles se dedica a la exploración, extracción y venta de grados y concentrados de mineral, y produce y vende metales no ferrosos en México e internacionalmente. Además, produce y comercializa productos químicos, principalmente, sulfato de sodio, y cuenta con una división que gestiona proyectos para garantizar el suministro y control de la logística y de los costos de la energía. Peñoles es una empresa pública que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

### **Nuestro escenario base**

#### **Supuestos**

- Crecimiento del PIB de México de 1.8% en 2023 y de 1.5% en 2024. Crecimiento del PIB de Estados Unidos de 1.7% en 2023 y 1.3% en 2024. Consideramos que la tendencia de crecimiento del PIB en México y Estados Unidos puede aumentar el consumo de los metales finales de Peñoles, principalmente, oro, plata, plomo y zinc, al tiempo que expande su base de clientes.
- Precios del oro de US\$1,800 por onza para 2023 y US\$1,700 por onza en 2024. Nuestro supuesto de un precio del oro más alto hasta 2025 refleja en parte costos persistentemente más altos en todo el mundo, junto con los riesgos geopolíticos y financieros actuales.
- La plata cotizaría entre US\$22 y US\$25 la onza en los próximos años. Es probable que aumente la demanda de este producto básico. Los esfuerzos para frenar las emisiones de carbono han acelerado el desarrollo de la tecnología de paneles solares, lo que aumenta las necesidades de conducción, lo que ha provocado proyecciones mucho más altas para la demanda de plata.
- Los precios del plomo se mantendrán en alrededor de US\$0.96 por libra durante los próximos dos años. A corto plazo, la creciente demanda mundial de baterías de plomo-ácido impulsará el crecimiento del mercado del plomo.
- Los precios del zinc se ubican en US\$1.23 y US\$1.13 por libra para 2023 y 2024, respectivamente, lo que refleja las curvas futuras existentes, una desaceleración en el sector inmobiliario de China y las incertidumbres sobre el consumo de zinc en la Unión Europea (UE).
- Disminución de 2% y 4% en los volúmenes de oro para 2023 y 2024, respectivamente, dados los bajos grados de mineral extraídos en Herradura y Nochebuena.
- Un aumento de 11% en el volumen de plata en 2023 principalmente debido a mayores grados de mineral en Fresnillo, Saucito, y Juanicipio. Sin embargo, se espera una disminución de alrededor de 15% en 2024 debido a los menores grados del mineral en San Julián y la menor producción de Capela.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Industrias Peñoles a negativa por menores márgenes de EBITDA; confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA'**

- Una disminución de 2% y 7% en el volumen de plomo para 2023 y 2024, respectivamente, impulsada principalmente por menores grados de mineral de plomo en Saucito, Tizapa, Sabinas, Velardeña y Ciénega.
- Un aumento de 22% en los volúmenes de zinc en 2023, dada una mayor producción en la refinería de zinc Met-Mex en Torreón. Una disminución de 4% en 2024 en los volúmenes de zinc debido a menores grados de mineral de zinc en Tizapa, Sabinas, Velardeña y Ciénega.
- EBITDA de aproximadamente US\$1,100 millones para los próximos dos años, principalmente, como resultado de mayores costos de ventas debido a mayores costos de energía, mano de obra y materiales, y el aumento de los costos denominados en pesos, parcialmente compensados por las eficiencias de costos de la compañía.
- Capex en torno a US\$644 millones y US\$539 millones para 2023 y 2024, respectivamente, principalmente para gasto de mantenimiento de las minas.
- Dividendos de aproximadamente US\$159 millones para los próximos dos años, según el desempeño esperado de la empresa.
- Sin deuda adicional para los años siguientes.

### **Indicadores Principales**

Obtuvimos los siguientes indicadores crediticios:

- Márgenes de EBITDA de alrededor de 16.9% en 2023 y 18.9% en 2024,
- Deuda a EBITDA en torno a 1.9x en 2023 y 1.5x en 2024, y
- FOCF a deuda de -7.4% en 2023 y 19.3% en 2024.

### **Liquidez**

Mantenemos nuestra evaluación de la liquidez de Peñoles como fuerte. Esto refleja nuestra opinión de que las fuentes de liquidez de la empresa cubrirán los usos en al menos 1.5x en los siguientes 12 meses, y se mantendrán mayores a 1.0x durante el periodo posterior de 12 meses incluso si el EBITDA disminuye 30%. Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, que incluyen nuestra opinión de que Peñoles tiene una sólida relación con los bancos y cuenta con acceso a mercados de capitales, como se observó en dos emisiones de deuda senior no garantizada por un total de US\$1,700 millones en 2019 y 2020.

Las principales fuentes de liquidez incluyen las siguientes:

- Efectivo e inversiones de corto plazo por US\$1,400 millones al 30 de junio de 2023.
- FFO esperado por unos US\$560.6 millones en los siguientes 12 meses, y
- Entradas de flujo de capital de trabajo por alrededor de US\$123.5 millones en los próximos 12 meses.

Los principales usos de liquidez incluyen las siguientes:

- Vencimientos de deuda de corto plazo de US\$542 millones al 30 de junio de 2023.
- Capex por alrededor de US\$602.5 millones para los próximos 12 meses, y
- Pagos de dividendos por alrededor de US\$158.5 millones durante los próximos 12 meses.

## Calificación de emisión – Análisis de recuperación

### Estructura de capital

Al 30 de junio de 2023, la estructura de capital de Peñoles estaba compuesta por lo siguiente:

- Las dos emisiones de deuda senior no garantizadas de Peñoles (144<sup>a</sup>) por un total de US\$1,700 millones.
- Las dos emisiones de deuda senior no garantizadas de Fresnillo por un total de US\$1,100 millones.
- Un préstamo de Credit Agricole de alrededor de US\$33.4 millones. Este es un contrato de préstamo bilateral con Finnvera PLC, que es la agencia de crédito a la exportación en Finlandia que garantiza 95% del préstamo.
- Préstamos bancarios por US\$201.3 millones.

### Conclusiones analíticas

La calificación de las notas internacionales de Peñoles es de 'BBB', al mismo nivel que la calificación crediticia de emisor. No aplicamos ajuste de nivel (*notching*) a la deuda del emisor porque las obligaciones prioritarias representan alrededor de 42% de la deuda total, por debajo de nuestro umbral de 50% para el ajuste de nivel debido al riesgo de subordinación.

## Síntesis de los factores de calificación

### Industrias Peñoles S.A.B. de C.V.

Calificación crediticia de emisor	BBB/Negativa/--
Escala Nacional	mxAAA/Negativa/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Ancla	bbb
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)
Perfil crediticio individual (SACP)	bbb

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [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.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [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 y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 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.

### 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](#).
- [Resumen de sectores en América Latina - Segundo trimestre de 2023: Crecimiento más lento, financiamiento más restrictivo agudizan los retos](#), 26 de abril de 2023.
- [Análisis Económico: Para México, los beneficios potenciales del nearshoring, y los obstáculos, son significativos](#), 4 de abril de 2023.
- [Panorama del sector corporativo y de infraestructura en América Latina – 2023: Fundamentales débiles, fondeo selectivo](#), 13 de febrero de 2023.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío](#), 6 de julio de 2023.
- [S&P Global Ratings revisó liquidez a fuerte de adecuada de Industrias Peñoles: confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA'; la perspectiva se mantuvo estable](#), 20 de septiembre de 2021.
- [S&P Global Ratings' Metal Price Assumptions: Market Conditions Are Broadly Supportive](#), 17 de julio de 2023.

*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 2023.

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. 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 de las filiales de S&P Global Ratings con base en la siguientes jurisdicciones [[Para leer más, visite Endorsement of Credit Ratings \(en inglés\)](#)] se han refrendado en la Unión Europea y/o Reino Unido 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 revisó perspectiva de Industrias Peñoles a negativa por menores márgenes de EBITDA; confirmó calificaciones de 'BBB' y 'mxA AAA'**

Copyright © 2023 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.