

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-'

23 de septiembre de 2022

## Resumen de la Acción de Calificación

- Envases Universales de México S.A.P.I. de C.V. (Envases), empresa de soluciones de empaque, tuvo un desempeño operativo y financiero favorable durante 2021 y, en el primer semestre de 2022, a pesar de las complejas condiciones económicas provocadas por los aumentos en los precios de las materias primas debido a la inflación.
- Los ingresos de Envases crecieron significativamente, 35.6% al cierre de 2021 y 41% en los últimos 12 meses que concluyeron en junio de 2022 como resultado de la sólida demanda de sus productos y sus recientes adquisiciones en Alemania y Guatemala. A medida que los flujos de efectivo de la empresa han mejorado, Envases ha reportado indicadores de apalancamiento por debajo de 2.0x (veces) al cierre de junio de 2022, en línea con nuestras expectativas.
- Por ello, el 23 de septiembre de 2022, S&P Global Ratings revisó la perspectiva de la calificación de Envases a estable de negativa. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor en escala nacional –CaVal– de 'mxAA-' de la empresa.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que la compañía continuará reportando un desempeño operativo y financiero favorable con sólidos flujos de efectivo en los próximos 12 meses.

## CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Rodolfo Fernández**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4483  
rodolfo.fernandez  
@spglobal.com

## CONTACTOS SECUNDARIOS

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

## Fundamento de la Acción de Calificación

Los ingresos y el EBITDA de Envases continúan mejorando debido a una fuerte demanda de productos de consumo básico. Si bien algunas industrias tuvieron dificultades el año pasado para recuperarse del complejo entorno comercial derivado de la pandemia en 2020, Envases siguió reportando un sólido desempeño operativo y financiero. Sus ingresos aumentaron 35.6% al cierre de 2021 respecto a lo que reportó en 2020. La empresa sigue teniendo un negocio resiliente, considerando la demanda constante de sus productos. Las principales industrias a las que Envases vende están relacionadas con el consumo básico, como el segmento de alimentos y bebidas (sopas, verduras, bebidas carbonatadas, agua, jugos, cerveza, entre otros). En lo que va de 2022, los ingresos de Envases han seguido creciendo. En los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2022, los ingresos aumentaron alrededor de 40%, respaldados por una fuerte

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-'**

demanda de productos de consumo básico. Además, esperamos que sus adquisiciones más recientes en Alemania (Huber, fabricante líder de envases de plástico y metal en Europa) y una compañía en Guatemala (productora de envases y tapas de metal, hojalata, plástico y aluminio), junto con otros proyectos en curso, apoyará el crecimiento de Envases.

A pesar de la alta inflación que esperamos continúe y que ha incrementado notablemente los precios de diversos insumos y materias primas, como el aluminio y el tereftalato de polietileno (PET), aún esperamos que el EBITDA de la compañía aumente en más de 10% al cierre de 2022. Aunque la empresa tiene la capacidad de transferir las variaciones de los costos de las materias primas a sus precios de venta, esto no ocurre inmediatamente. Sin embargo, esperamos que la empresa mantenga márgenes de EBITDA estables en gran medida, en el rango de 18% a 20%, durante los próximos 12 meses.

**La revisión de la perspectiva refleja flujos de efectivo más fuertes, así como nuestra expectativa de indicadores de apalancamiento más bajos.** La compañía ha sido muy activa en las actividades de transacciones de fusiones y adquisiciones (M&A) en los últimos años que la llevaron a aumentar sus niveles de deuda y a subir su apalancamiento por encima de 2.0x en 2020 y 2021. Sin embargo, para los últimos 12 meses que concluyeron en junio de 2022, Envases redujo su índice de deuda neta a EBITDA a 1.9x. Consideramos que las adquisiciones recientes de la compañía y otros proyectos en curso (como su nueva planta en Waco, Texas) aumentarán sus flujos de efectivo a través de una mayor capacidad, con lo que aprovechará una mayor demanda de latas de aluminio para bebidas en la región. Esto, junto con una deuda neta ampliamente estable, debería seguir respaldando los indicadores crediticios de Envases, lo que lleva a un índice de deuda neta a EBITDA muy por debajo de 2.0x. Aunque no proyectamos fusiones y adquisiciones para los próximos 12 meses, consideramos que Envases podría continuar con una asignación de capital disciplinada y enfocada a través de adquisiciones complementarias orientadas a sus negocios principales para mejorar sus flujos de efectivo y preservar la rentabilidad.

## Perspectiva

La perspectiva estable de Envases refleja nuestra opinión de que continuará teniendo un desempeño operativo y financiero favorable con sólidos flujos de efectivo en los próximos 12 meses gracias a la fuerte demanda de sus productos debido a la naturaleza de consumo básico de sus industrias finales. Además, la finalización de las sinergias que esperamos de sus adquisiciones recientes debería respaldar mayores ingresos y EBITDA, lo que mejoraría los indicadores de apalancamiento. Esperamos un índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 2.0x y un flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) ponderado a deuda de alrededor de 30% de manera consistente.

## Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a negativa o bajar la calificación de Envases en los siguientes 12 meses si:

- Los ingresos y el EBITDA de la compañía se debilitan más allá de nuestras expectativas, lo que reflejaría un índice de deuda neta a EBITDA muy por encima de 2.0x de manera consistente. Esto podría ocurrir si las sinergias de sus más recientes adquisiciones no se materializan de acuerdo con lo estimado, o si se debilita la demanda de los productos de la empresa, lo que afectaría los flujos de efectivo.
- La empresa adopta una política financiera más agresiva, con lo que aumenta significativamente sus niveles de deuda para financiar inversiones o adquisiciones inesperadas, desviándose significativamente de nuestras estimaciones de apalancamiento.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-'**

- La posición de liquidez de la compañía empeora debido a eventos imprevistos.

### Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a positiva o subir nuestra calificación de Envases si la empresa:

- Muestra un historial sostenido de disciplina financiera prudente y mejora significativamente sus indicadores crediticios con un índice de deuda neta a EBITDA muy por debajo de 1.5x y un índice de FOCF a una deuda superior a 40% de manera consistente.
- La compañía continúa diversificando su generación de ingresos y EBITDA por región, porque aún genera la mayor parte de sus flujos de efectivo desde México, y/o
- La empresa alcanza una mayor escala y una diversificación geográfica y de productos más amplia, al mismo tiempo que mantiene una rentabilidad y un apalancamiento estables.

### Descripción de la empresa

Envases fabrica y comercializa soluciones para empaquetar. La empresa ofrece soluciones de empaquetado de tereftalato de polietileno (PET) para los mercados de alimentos, hogar, cuidado personal y bebidas, soluciones de empaquetado de bebidas en aluminio para las bebidas carbonatadas, cervezas, bebidas energéticas, té, y bebidas no carbonatadas, y soluciones de metal y polietileno de alta densidad para aplicaciones industriales, alimenticias, bebidas, hogar y medios. Atiende a clientes en Europa, América del Norte, Asia, y América del Sur. Tiene instalaciones de manufactura y centros de distribución en México, Guatemala, Panamá, Colombia, Uruguay, Brasil, Estados Unidos, Dinamarca, Suecia, los Países Bajos, Alemania, y Corea del Sur, así como oficinas regionales en Colombia y Estados Unidos.

### Nuestro escenario base

#### Supuestos

- En 2022, un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 1.7%, en Estados Unidos de 2.4%, en Europa de 2.2% y en América Latina de 2.0%. Para 2023, esperamos que el PIB crezca 1.9%, 1.6%, 2.0% y 2.0%, respectivamente. Esto debería reflejar un mayor consumo y respaldar los ingresos y el EBITDA de Envases.
- Inflación en México de 7.4%, en Estados Unidos de 7.5%, en Europa de 11.1% y en América Latina de 11.6% en 2022, y de 4.1%, 3.4%, 4.8% y 7.6% en 2023, respectivamente. Considerando estas tasas de inflación, estimamos que Envases aumentará los precios de venta para compensar los mayores costos de las materias primas. Sin embargo, consideramos que la demanda de los clientes se mantendrá constante para los productos de Envases dada la naturaleza de consumo básico de las industrias finales a las que la empresa vende (principalmente el sector de alimentos y bebidas).
- Tipo de cambio de \$20.5 pesos mexicanos (MXN) por US\$1 en 2022 y de MXN21.0 por US\$1 en 2023. Alrededor de 60% de las ventas de Envases están denominadas en pesos mexicanos, cerca de 15% están en dólares, alrededor de 10% en euros, y el 15% restante son ingresos generados de operaciones en otros países. La mayor parte de su deuda está denominada en pesos mexicanos (alrededor de 52%, incluyendo coberturas), alrededor de 41% en dólares, aproximadamente 5% en euros y el resto en coronas danesas y francos suizos, lo que mitiga el riesgo cambiario.
- Los ingresos crecerán alrededor de 25% en 2022 y alrededor de 10% en 2023, impulsados por un volumen de ventas consistente y una mayor demanda de los productos de Envases debido a la resiliencia en la naturaleza de sus productos que están orientados a las industrias de consumo básico, como alimentos y bebidas. Sin embargo, el aumento de los ingresos estará

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-'**

impulsado principalmente por mayores precios promedio de venta, considerando la alta inflación que obligará a la compañía a aumentar los precios para compensar los mayores precios de las materias primas. Además, esperamos que la consolidación y las sinergias derivadas de las inversiones de Envases y sus adquisiciones más recientes de Huber en Alemania y la adquisición en Guatemala, respalden su crecimiento.

- Envases mantendrá una estructura de costos ampliamente estable a pesar de la volatilidad del mercado con precios más altos de productos básicos y materias primas. Consideramos que la empresa seguirá aplicando controles de costos eficientes para 2022 y 2023 y administrará adecuadamente las sinergias de sus adquisiciones recientes para evitar mayores costos. Esto se reflejará en un mayor EBITDA en el rango de MXN14,000 millones a MXN15,500 millones para 2022 y 2023, esperando un crecimiento de doble dígito en ambos años, también respaldado por mejores eficiencias de costos en las plantas recién adquiridas y sus últimas inversiones.
- Gastos de capital (capex) para 2022 y 2023 por aproximadamente 4% a 5% de sus ingresos consolidados (en el rango de alrededor de MXN3,000 millones a MXN5,000 millones) para respaldar sus proyectos recientes y mantenimiento en sus tres divisiones de negocio, así como la distribución de capital para proyectos en curso como la inversión en su planta en Waco, Texas, y otros proyectos para aumentar su capacidad de producción.
- Pago de dividendos por aproximadamente MXN220 millones para 2022. Sin pago de dividendos por el resto de los años proyectados, en línea con cifras históricas.
- Esperamos que la empresa mantenga niveles de deuda estables en términos generales para 2022 y que reduzca gradualmente su deuda debido a las amortizaciones de préstamos bancarios. No esperamos aumentos significativos de la deuda en los próximos 12 meses.

### Indicadores clave

Con base en estos supuestos obtuvimos los siguientes indicadores crediticios para 2022 y 2023:

- Márgenes de EBITDA de 19% a 20%.
- Deuda a EBITDA por debajo de 2.0x, y
- FOCF a deuda por alrededor de 22% para 2022 y de 57% en 2023.

### Liquidez

Mantenemos nuestra evaluación de la liquidez de Envases como adecuada, ya que esperamos que las fuentes superen los usos en 1.2x en los siguientes 12 meses, y que sus fuentes netas a usos se mantengan positivas incluso si el EBITDA disminuye 15%. Adicionalmente, Envases mantiene una sólida relación con los bancos, como se observa en sus diferentes líneas de crédito con diversos bancos locales e internacionales con un historial favorable de acceso a instituciones financieras nacionales e internacionales.

También consideramos los esfuerzos de la administración para mantener la liquidez a través de controles de efectivo más fuertes que alinean las entradas de flujos con los gastos, políticas de dividendos flexibles, un programa de capex que prioriza los proyectos de inversión, y un mejor perfil de vencimientos de deuda. Esto también se ilustra con la gestión proactiva de pasivos que realizó Envases el año pasado para refinanciar la deuda a corto plazo, con lo que evitó posibles presiones de liquidez.

### Principales fuentes de liquidez

- Efectivo e inversiones a corto plazo por MXN3,300 millones al 30 de junio de 2022, y

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-'**

- Fondos de operación (FFO, por sus siglas en inglés) en torno a MXN10,200 millones para los próximos 12 meses.

### Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN6,400 millones al 30 de junio de 2022.
- Salidas de flujo de capital de trabajo por alrededor de MXN1,200 millones para los próximos 12 meses, y
- Capex por alrededor de MXN3,600 millones para los próximos 12 meses.

### Restricciones financieras (*covenants*)

La empresa tiene restricciones financieras (*covenants*) de mantenimiento en algunos de sus créditos bancarios. Al 30 de junio de 2022, la empresa estaba en cumplimiento con estos *covenants*.

Envases está obligado a mantener un índice de deuda neta a EBITDA de no más de 3.5x en algunas de sus líneas de crédito. Esperamos que la empresa continúe en cumplimiento con todas sus restricciones financieras en los siguientes 12 meses.

### Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional	mxAA-/Estable/--
Riesgo del negocio	Razonable
Riesgo país	Intermedio
Riesgo de la industria	Intermedio
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	bb+

Indicadores crediticios ESG: E-2, S-2, G-2

## 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.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [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 para calificar empresas](#), 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](#)
- [Entidades de América Latina sortearán en gran medida las consecuencias de las sanciones a Rusia](#), 5 de abril de 2022.
- [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 del sector corporativo e infraestructura de América Latina - Primer semestre de 2022](#), 4 de agosto de 2022.
- [S&P Global Ratings confirmó calificación de 'mxAA-' de Envases Universales de México por desempeño operativo favorable: la perspectiva se mantiene negativa](#), 27 de agosto 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 junio 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 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.*

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Envases Universales de México a estable por desempeño operativo y financiero favorable; confirmó calificación de 'mxAA-'**

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.