

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba debido a su flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable

22 de abril de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Una aguda recesión económica en México, con una contracción de 6.7% del PIB en 2020, aunada a las restricciones operativas derivadas de las medidas sanitarias para evitar el contagio de COVID-19 generarán un entorno sumamente complicado para la industria de vivienda durante los próximos 12 meses.
- En este contexto, estimamos que Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V., (Ruba), desarrolladora de vivienda mexicana, reportará caídas importantes en sus ingresos, EBITDA y generación de efectivo durante 2020. Sin embargo, consideramos que la compañía afronta este escenario adverso con cierta resiliencia debido a su bajo nivel de apalancamiento y a sus sólidas reservas de efectivo. Además, la empresa tiene una alta flexibilidad operativa dada su amplia reserva territorial y un manejo eficiente de capital de trabajo. Las medidas que tome para preservar su posición de liquidez serán decisivas en los próximos meses.
- El 22 de abril de 2020, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor en escala nacional de 'mxA+' de Ruba, con perspectiva estable. Al mismo tiempo, confirmó las calificaciones de deuda de 'mxA+' de las emisiones RUBA 15 y RUBA 17.
- La perspectiva estable de Ruba refleja nuestra expectativa de que, a pesar de que esperamos una profunda recesión económica y restricciones operativas en los próximos meses, su desempeño operativo y financiero se mantendrá en línea con el nivel de calificación actual en los próximos 12 meses. Estimamos que la deuda bruta a EBITDA de Ruba permanecerá debajo de 1.5x (veces), aunado a una posición de liquidez fuerte, beneficiada por una política financiera prudente y recursos provenientes de líneas de crédito revolventes.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Santiago Cajal
Ciudad de México
52 (55) 5081-4521
santiago.cajal
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Consideramos que Ruba afrontará un escenario sumamente complicado en los próximos 12 meses con un adecuado margen de maniobra, dado su bajo apalancamiento y sólidas reservas de efectivo. Una recesión económica sin precedentes y restricciones temporales de movilidad por la pandemia de COVID-19 debilitarán la generación de ingresos, EBITDA y flujo de efectivo de Ruba en 2020, lo que incrementará su apalancamiento. No obstante, consideramos que la empresa afronta este escenario adverso con una sólida flexibilidad operativa y financiera, gracias a políticas financieras prudentes y un crecimiento sostenido de ingresos y EBITDA en los últimos años. Al cierre de 2019, el índice de deuda bruta a EBITDA fue de 0.7x, al tiempo que su reserva de efectivo era prácticamente igual que el total de su deuda. La estrategia de la compañía para contener el impacto negativo de la pandemia se enfoca en priorizar la preservación de su

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba debido a su flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable

liquidez. Lo que logrará al acelerar el desplazamiento de inventario terminado o con gran avance, reducir la producción y urbanización de acuerdo con el comportamiento de la demanda de vivienda por región, y posponer la salida de flujos para la construcción de nuevos desarrollos y pago de dividendos. Asimismo, Ruba dispuso de deuda incremental a través de líneas de crédito, para maximizar sus reservas de efectivo durante los próximos meses.

Continuaremos evaluando el comportamiento del sector vivienda y la eficacia de la estrategia de Ruba para contener los efectos de la recesión y la pandemia. Sin embargo, consideramos que el éxito de estas medidas depende de la profundidad de la erosión de la demanda de vivienda y en la duración de las medidas restrictivas para contener el virus. Si bien existe un amplio rango de posibles efectos en la economía mexicana y, a su vez, en la industria de vivienda, consideramos que la calificación actual de Ruba podría soportar un deterioro importante en su volumen de ventas y márgenes durante 2020, con decrementos de casi 40% en EBITDA y reducciones significativas en su balance de efectivo.

La recesión y las restricciones operativas en 2020 deteriorarán aún más la industria de vivienda mexicana que tiene casi cinco años en declive. De acuerdo con el Registro Único de Vivienda, al cierre de 2019, se estima que se construyeron 180,000 unidades, una caída de casi 40% respecto a las 300,000 unidades registradas en 2015. Esta tendencia es resultado principalmente de la reducción constante en el subsidio a la vivienda del gobierno federal y de los efectos actuales de COVID-19, y la recesión esperada en México exacerbarán dicha caída. En este contexto, consideramos que la capacidad de Ruba para ajustar su oferta de producto y desarrollo de inventario a los cambios en la demanda de vivienda será clave para revertir en el mediano plazo la temporal contracción en operaciones, particularmente, en segmentos de ingreso medio y residencial, que estimamos mostrarán menor resiliencia que el segmento de bajo ingreso.

Estimamos que el panorama económico de México en 2021 mejorará moderadamente, con un crecimiento del PIB del 2.9%, lo que revertiría, en parte, la caída del nivel de empleo en 2020. Esta proyección estaría apoyada por las iniciativas del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit; escala global, moneda local: BBB+/Negativa/A-2; moneda extranjera: BBB/Negativa/A-2; escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) y Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; calificación en escala nacional, mxAAA/Estable/mxA-1+) para sostener la industria de vivienda. Bajo este entorno, estimamos que Ruba recuperaría volúmenes de ventas gradualmente, con moderadas mejoras en márgenes por economías de escala y estabilización en niveles de precios.

Perspectiva

La perspectiva estable de Ruba refleja nuestra opinión de que, incluso a través de una profunda recesión económica y el cierre temporal de algunas de sus operaciones, estimamos que el desempeño financiero de la compañía, en los próximos 12 meses, resistiría este *shock* y los indicadores crediticios se mantendrían en línea con el nivel de calificación actual. Esperamos que la deuda bruta a EBITDA de Ruba se mantenga por debajo de 1.5x, junto con una evaluación de liquidez fuerte, beneficiada por una prudente política financiera.

Escenario negativo

Podríamos tomar una acción de calificación negativa en los siguientes 12 meses sobre Ruba, si, contrario a nuestras expectativas, las medidas para apoyar el EBITDA y el flujo de efectivo no tienen éxito, lo que generaría que el indicador de deuda bruta a EBITDA se ubique por encima de 1.5x de manera consistente. Además, un deterioro en la liquidez de la empresa podría desencadenar una baja de calificación en el corto plazo, al mantener una salida de efectivo importante, relacionada con inversiones, desarrollo de inventario y urbanización, lo que disminuiría significativamente las reservas de efectivo.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba debido a su flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable

Escenario positivo

Es poco probable un alza de calificación en los próximos 12 meses, ya que tendríamos que observar cambios importantes en la compañía que reflejen un perfil de negocios más resistente durante ciclos económicos a la baja, tales como la diversificación de producto y una mayor penetración geográfica. Además, esperaríamos una mejora consistente en la rentabilidad de la empresa, con un margen de EBITDA por encima de 15%, junto con una liquidez fuerte y un nivel de apalancamiento por debajo a 1.5x de manera consistente.

Descripción de la empresa

Fundada en 1980, Inmobiliaria Ruba S.A. de C.V. es una de las empresas desarrolladoras de vivienda más grandes de México. Se especializa en la construcción y comercialización de vivienda en los segmentos de interés social, ingreso medio y residencial. Actualmente opera en 12 estados mexicanos, aunque tiene mayor presencia al norte del país. Al cierre de 2019, Ruba reportó ingresos por \$9,009 millones de pesos mexicanos (MXN) y EBITDA por MXN1,318 millones, con una venta de 9,341 unidades durante el año.

Escenario base

Nuestro escenario base podría cambiar en el corto plazo, ya que está sujeto a la considerable volatilidad de las condiciones económicas y de negocio prevalecientes y, además, a la poca certeza respecto a la profundidad y duración de la disrupción en el sector de vivienda por las medidas para contener el contagio de COVID-19. Consideramos que la industria de vivienda es altamente cíclica en términos de preferencias del consumidor, ingreso disponible y oferta y condiciones de hipotecas, entre otros factores.

- Contracción del PIB de México de 6.7% en 2020 y un crecimiento de 2.9% en 2021.
- Inflación moderada, en promedio cercana a 3.2% y 3.4% en 2020 y 2021, respectivamente.
- Caída de doble dígito en los ingresos totales de Ruba en 2020, debido a las restricciones operativas y a la caída en la demanda de vivienda, en todos los segmentos, aunque posiblemente sea mayor el impacto en el ingreso medio y residencial.
- Control estricto de gastos operativos, que incluye posponer adquisiciones de reserva territorial y desarrollos nuevos, así como medidas para aliviar capital de trabajo, al agilizar la venta de inventario terminado o con gran avance y negociación con proveedores.
- Aplazamiento de pago de dividendos hasta que la generación de flujo de efectivo mejore.
- Disposición de líneas de crédito en 2020.

Con lo que estimamos los siguientes rangos de indicadores al cierre de 2020:

- Deuda bruta a EBITDA por debajo de 1.5x.
- Márgenes de EBITDA entre 10% y 12%.
- Flujo de efectivo discrecional negativo en 2020.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Ruba como fuerte, dado que estimamos que sus fuentes de liquidez brinden cobertura sobre sus usos en más de 1.5x durante los próximos 12 meses y que mantenga esta relación por encima de 1.0x en los 12 meses subsecuentes. También esperamos que las fuentes de liquidez serán mayores a sus usos incluso si el EBITDA estimado cae en más de 50%. En nuestra opinión, la compañía mantiene flexibilidad para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad, sin tener que refinanciar su deuda gracias a su alto nivel de efectivo y líneas de crédito comprometidas. Además, consideramos que Ruba tienen una buena relación con la banca mexicana, y que, en general, mantiene una prudente administración de riesgos. También incorporamos en nuestro análisis de liquidez que la empresa dispuso de líneas de crédito comprometidas y revolventes, y que cuenta con un perfil de vencimiento de deuda manejable.

Restricciones financieras (*covenants*)

La empresa mantiene diversos *covenants* de mantenimiento e incurrencia relacionados con su deuda bancaria y bursátil. Esperamos que Ruba siga en cumplimiento de sus *covenants* en los próximos 12 meses, con un margen importante sobre su EBITDA, aunque ligeramente menor a una caída de 50% sobre los decrementos estimados este año.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- Confirmamos nuestras calificaciones de emisión en escala nacional de 'mxA+' de los certificados bursátiles quirografarios de largo plazo existentes por MXN500 millones con vencimientos en noviembre 2020 y por MXN500 millones con vencimiento en noviembre 2022, emitidos por Inmobiliario Ruba S.A. de C.V.
- Las calificaciones de recuperación sobre los certificados bursátiles existentes son de '3' que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (de 50% a 90%) para los tenedores en caso de un incumplimiento de pago. No obstante, las calificaciones de recuperación están limitadas a '3' por la jurisdicción de México, que consideramos poco cercana a los acreedores durante administraciones menos favorables y por el hecho que los certificados bursátiles son quirografarios.
- Nuestro escenario simulado contempla un incumplimiento hipotético en 2022 detonado por un marcado descenso en los ingresos y una contracción en los márgenes brutos y de EBITDA. Al mismo tiempo, asumimos que la empresa continuaría invirtiendo en las obras en proceso hasta que consuma todo su efectivo. El detonante de esta situación sería resultado de una desaceleración inesperada en la generación de hipotecas que financia la banca comercial, el Infonavit, y el Fovissste.
- Valuamos a Ruba utilizando un enfoque discreto de valuación de activos, asumiendo un proceso de liquidación en caso de incumplimiento o de procedimiento de insolvencia. Los activos primarios de la empresa son sus inventarios (incluyendo los inventarios terminados, obra en proceso y la reserva de tierra) y sus cuentas por cobrar. Por lo tanto, aplicamos un recorte sobre los inventarios y las cuentas por cobrar en el punto de incumplimiento, asumiendo que una liquidación inmediata implicaría su venta a un descuento significativo.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2022
- Jurisdicción: México

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba debido a su flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable

Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: MXN5,400 millones
- Costos administrativos: MXN300 millones
- Valor neto de la empresa en incumplimiento: MXN5,100 millones
- Pasivos prioritarios: MXN3,300 millones
- Deuda que tiene prioridad contractual o estructural a los acreedores de los certificados bursátiles quirografarios: MXN1,150 millones, asumiendo que el 85% de las líneas comprometidas revolventes estarán dispuestas en el punto de incumplimiento.
- Valor de la garantía disponible para los acreedores senior no garantizados: MXN667 millones
- Deuda senior no garantizadas: MXN178 millones*
- Expectativas de recuperación: 50%-90%.

* Los pasivos prioritarios incluyen proveedores y otras cuentas por pagar, impuestos por pagar, y los beneficios a empleados.

** Todos los montos de deuda incluyen seis meses de prepetición de intereses.

*** Redondeado al 5% más cercano.

Síntesis de los factores de calificación

Entidad	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional	mxA+/Estable/--
Riesgo del negocio	Débil
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Débil
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
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	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ANTERIOR
RUBA 15	mxA+	mxA+	N/A	N/A
RUBA 17	mxA+	mxA+	N/A	N/A

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Crterios de calificaciones de recuperaci3n \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodolog3a: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Metodolog3a para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Uso del listado de Revisi3n Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodolog3a de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodolog3a: Factores crediticios de la administraci3n y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodolog3a: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodolog3a y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda](#), 3 de febrero de 2014.
- [Metodolog3a y supuestos para la evaluaci3n de riesgo pa3s](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodolog3a para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodolog3a para calificar empresas: 3ndices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.

Art3culos Relacionados

- [Descripci3n general del Proceso de Calificaci3n Crediticia](#).
- [M3XICO - Definiciones de calificaci3n en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Actualizaci3n macroecon3mica global. 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento econ3mico mundial](#), 24 de marzo de 2020.
- [Panorama del sector corporativo de Am3rica Latina para 2020: COVID-19 pone a prueba las defensas de Am3rica Latina](#), 23 de marzo de 2020.
- [An3lisis Econ3mico: Recuperaci3n econ3mica tras COVID-19 ser3 desigual en Am3rica Latina](#), 17 de abril de 2020.
- [S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por s3lidos resultados y estrategia de crecimiento prudente: la perspectiva es estable](#), 16 de abril de 2019.

Algunos t3rminos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opini3n sobre factores de calificaci3n importantes, tienen significados espec3ficos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Consulte los criterios de calificaci3n en www.standardandpoors.com para obtener m3s informaci3n. Toda la informaci3n sobre calificaciones est3 disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acci3n de calificaci3n se pueden encontrar en el sitio web p3blico de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de b3squeda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre 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.*

4) *Estatus de Refrendo Europeo*

La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web standardandpoors.com y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirma calificaciones de 'mxA+' de Inmobiliaria Ruba debido a su flexibilidad financiera; la perspectiva se mantiene estable

Copyright © 2020 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 calificadora 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.