

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Becele por mejora en sus indicadores crediticios; confirmó calificaciones de 'BBB-'

13 de noviembre de 2024

Resumen de la Acción de Calificación

- El productor de tequila, Becele S.A.B. de C.V., con sede en México, tuvo un desempeño mejor al esperado en los últimos trimestres, con indicadores de apalancamiento que se ubicaron muy por debajo de los umbrales a la baja, a pesar de los volúmenes más bajos.
- Estimamos que el índice de deuda neta a EBITDA de Becele seguirá entre 2.0x-2.5x (veces) durante los próximos 12 a 24 meses, la rentabilidad y el flujo de efectivo se mantendrán resilientes al menor consumo en ciertos mercados, mientras que los costos del agave y los efectos del tipo de cambio fortalecerán los ingresos y el EBITDA de la empresa.
- El 13 de noviembre de 2024, S&P Global Ratings revisó la perspectiva de su calificación a estable de negativa de Becele. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones crediticia de emisor y de emisión en escala global de 'BBB-' de la empresa.
- La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que los indicadores crediticios de la empresa seguirán mejorando durante los próximos 12 a 24 meses, con un índice de deuda neta a EBITDA de 2.0x-2.5x y del de fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda cercanos a 30%.

Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos que Becele mantenga indicadores crediticios relativamente estables durante los próximos 12 a 24 meses, muy por debajo del umbral de 3x del índice de deuda neta a EBITDA.

La recuperación gradual del EBITDA de la empresa y la mejora de la administración del capital de trabajo han fortalecido el flujo de efectivo y han propiciado una rápida recuperación de los indicadores crediticios. Estimamos que el margen de EBITDA de Becele será de 20%-21% durante los próximos 12 a 24 meses, frente al 16%-17% de hace un año. Como resultado, su flujo de efectivo operativo será de entre \$6,000 millones y \$7,000 millones de pesos mexicanos (MXN) después de gastos de intereses, suficiente para cubrir los gastos de capital (capex). Esperamos que la empresa utilice el excedente de flujo de efectivo sobre todo para retribuir a los accionistas mediante el reparto de dividendos o la recompra de acciones. Por lo tanto, el índice de deuda neta a EBITDA de Becele se mantendrá en 2.0x-2.5x en 2024 y 2025, en línea con su objetivo de apalancamiento.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

A pesar de los factores macroeconómicos favorables a corto plazo, ha aumentado la incertidumbre ante el próximo cambio en la administración de Estados Unidos. Nuestro escenario base revisado supone un mayor crecimiento de los ingresos brutos durante los próximos 12 meses, impulsado por la reciente depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense, junto con nuestra expectativa de que los volúmenes de la empresa hayan descendido en 2024. Aunque nuestro escenario base asume que las categorías de los productos clave de Becele se mantendrán resilientes, como el tequila premium, especialmente en Estados Unidos, la nueva administración Trump se ha pronunciado sobre la posible imposición de aranceles a los bienes provenientes de México. Existe incertidumbre sobre su cuándo podrían imponerse y su magnitud, y sobre si serán generales o específicas de un sector o productos. Sin embargo, en tal escenario, esperamos que Becele transfiera estos costos adicionales en su precio de venta, a pesar de la posible compresión del volumen.

La posición líder de Becele en el sector del tequila sigue respaldando la calificación 'BBB-'. En los últimos años, la empresa ha fortalecido su posición competitiva en la industria de bebidas espirituosas y alcohólicas. Es el mayor participante en el mercado mundial del tequila y continúa expandiendo su categoría de tequila a través de sus diversas marcas, específicamente, en las categorías premium, que en los últimos años han registrado una mayor resiliencia a los ciclos económicos.

La empresa ha ampliado gradualmente su cartera a otras categorías como el whisky, los licores y las bebidas listas para beber. Esperamos que Becele continúe concentrándose en posicionar sus productos dentro de las categorías premium del tequila, al tiempo que diversifica su cartera en las bebidas alcohólicas con mayor demanda. Además de su posición dominante en el sector del tequila, también es el tercer productor mundial de whisky irlandés y el segundo en Estados Unidos.

Las preocupaciones sobre la posición de liquidez de la empresa han disminuido y sus fuentes de liquidez compensan ampliamente el vencimiento de las notas por US\$153 millones que vence el 13 de mayo de 2025. El vencimiento medio de la deuda de la empresa aumentó a alrededor de cinco años el año pasado, tras refinanciar los vencimientos de deuda de corto plazo y disminuir las presiones de liquidez. Además, en los últimos trimestres, las reservas de efectivo de Becele han aumentado a MXN9,100 millones (alrededor de US\$445 millones) al 30 de septiembre de 2024, muy por encima de las salidas de efectivo estimadas para los próximos 12 a 18 meses. Estos últimos consisten principalmente en requerimientos de capital de trabajo, capex, reparto de dividendos y vencimiento de las notas de 2025. No descartamos la posibilidad de un refinanciamiento de estas notas durante los próximos meses. No obstante, dadas las reservas de efectivo de la empresa, el reembolso al vencimiento también es una opción viable.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra opinión de que el desempeño financiero de Becele seguirá mejorando gradualmente, y mantendrá los indicadores de apalancamiento relativamente estables, junto con una posición de liquidez adecuada. Estimamos que el índice de deuda neta a EBITDA de Becele será de 2.0x-2.5x durante los próximos 12 a 24 meses, con un margen de 20% de las fuentes de liquidez sobre los usos.

Escenario negativo

Podríamos bajar nuestra calificación de Becele si su índice de deuda ajustada a EBITDA se eleva por encima de 3x durante los próximos 12 a 24 meses. Esto podría ocurrir en uno o más de los siguientes casos:

- El desempeño operativo de Becele se debilita debido a condiciones económicas globales más duras o a aranceles a sus exportaciones hacia Estados Unidos que reduzcan aún más el consumo de sus productos clave y en todos sus mercados geográficos, o si vemos una apreciación significativa del peso, y/o debido a un aumento inesperado en los costos de los insumos (particularmente los precios del agave);
- Becele aplica una política financiera agresiva para financiar necesidades imprevistas de capital de trabajo, capex, fusiones y adquisiciones, pago de dividendos o recompra de acciones, y/o
- Su posición de liquidez se erosiona al bajar las reservas de efectivo o al utilizar más la deuda de corto plazo.

Además, aunque es poco probable en los próximos 24 meses, los cambios estructurales en la industria del tequila derivados de una contracción a largo plazo de la demanda o si la competencia se intensifica de forma significativa, lo que genera una disminución consistente de los volúmenes, la rentabilidad y la volatilidad del flujo de efectivo de Becele, podrían llevarnos a bajar nuestras calificaciones.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de la empresa si cambia su política financiera al utilizar menos el apalancamiento, junto con un mayor desempeño operativo y financiero. Podríamos subir las calificaciones si se presenta lo siguiente:

- El índice de deuda neta a EBITDA de Becele se mantiene por debajo de 2x, y
- Su flujo de efectivo discrecional respecto a la deuda se mantiene consistentemente por encima del 15%.

Descripción de la empresa

Fundada en 1758 y con sede en la Ciudad de México, Becele ha sido dirigida por 11 generaciones de la familia Beckmann. Becele es el productor de tequila más grande del mundo, con marcas reconocidas como José Cuervo, 1800, Centenario y Maestro Doblé. También es el mayor y el segundo distribuidor de bebidas espirituosas y licores premium en México en términos de volumen y valor, respectivamente. La empresa tiene más de 30 marcas y produce, embotella y vende bebidas espirituosas en todo el mundo, con presencia en más de 85 países. En los últimos años, la empresa ha crecido principalmente a través de adquisiciones de marcas, como las de Three Olives, Hangar 1, Stranahan's, Bushmills, Proper No. Twelve, Boodles y Pendleton. Para los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de septiembre de 2024, Becele reportó ingresos por MXN44,300 millones y un margen de EBITDA de 19.7%.

Nuestro escenario base

Supuestos

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 1.6% y del PIB de Estados Unidos de 2.7% en 2024. Para 2025, el PIB crecerá 1.5% y 1.8%, respectivamente.
- El índice de precios al consumidor (IPC) alcanzará 4.8% en México y 2.9% en Estados Unidos para 2024. En 2025, 3.9% y 2.0%, respectivamente.
- Tipo de cambio promedio de MXN18.2 por US\$1 en 2024, y de MXN19.5 por US\$1 en 2025.
- Ingresos sin cambios en pesos, dada una contracción del 6% de los volúmenes en 2024, aunque compensada por la tarificación y la depreciación del peso. Para 2025, los volúmenes crecerán a un ritmo de un dígito bajo, mientras que la asignación de precios y el tipo de cambio MXN/US\$ deberían generar un crecimiento de ingresos cercano al 9%.
- Margen de EBITDA de 20%-21% en 2024 y 2025, dados los menores costos del agave y la estrategia de premiumización, junto con gastos de publicidad y mercadotecnia temporalmente más bajos en 2024.
- Capex de alrededor de US\$120 millones en 2024 y US\$170 millones en 2025 para inversiones de mantenimiento y la fase final de construcción de la nueva destilería.
- Pago de dividendos de MXN1,400 millones tanto en 2024 como en 2025, en línea con la política de Becele de distribuir alrededor del 30% de la utilidad neta.
- La actividad de recompra de acciones dependerá del flujo de efectivo y de las condiciones del mercado.
- No hay grandes adquisiciones en el horizonte proyectado.
- Alrededor de MXN30,000 millones de deuda bruta, incluyendo arrendamientos, al cierre de 2024 y MXN29,000 millones al cierre de 2025.

Becele S.A.B. de C.V.--Proyecciones de los indicadores principales

Final del periodo	31 de dic. de 2020	31 de dic. de 2021	31 de dic. de 2022	31 de dic. de 2023	31 de dic. de 2024	31 de dic. de 2025
(Mil. MXN)	2020r	2021r	2022r	2023r	2024e	2025p
Ingresos	35,036	39,419	45,729	44,355	44,739	48,934
Ganancias brutas	18,960	22,091	26,041	23,554	25,458	28,090
EBITDA	7,546	7,883	9,777	7,390	9,210	10,238
Fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés)	6,101	4,756	6,069	3,411	6,473	7,289
Gastos por interés	545	699	850	1,175	1,360	1,355
Flujo de efectivo de operaciones (CFO)	4,120	4,613	(2,047)	(399)	7,100	5,897
Gasto de capital (capex)	3,636	5,250	3,924	3,212	2,178	3,339
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	484	(637)	(5,971)	(3,611)	4,922	2,558
Dividendos	544	1,546	1,510	1,764	1,420	1,421
Recompra de acciones (115) (montos reportados)	--	--	--	--	--	--
Flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés)	56	(2,183)	(7,482)	(5,375)	3,502	1,138

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Bece por mejora en sus indicadores crediticios; confirmó calificaciones de 'BBB-'

Deuda (montos reportados)	9,956	18,598	17,604	23,897	27,457	25,580
Más: Deuda de pasivos de arrendamiento	2,461	2,628	3,034	3,150	3,178	3,475
Menos: Efectivo disponible e inversiones líquidas	(7,646)	(12,791)	(4,521)	(6,367)	(8,909)	(6,893)
Deuda	4,771	8,434	16,117	20,681	21,725	22,162
Índices ajustados						
Deuda/EBITDA (x)	0.6	1.1	1.6	2.8	2.4	2.2
FFO/deuda (%)	127.9	56.4	37.7	16.5	29.8	32.9
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	13.9	11.3	11.5	6.3	6.8	7.6
CFO/deuda (%)	86.4	54.7	(12.7)	(1.9)	32.7	26.6
FOCF/deuda (%)	10.1	(7.6)	(37.1)	(17.5)	22.7	11.5
DCF/deuda (%)	1.2	(25.9)	(46.4)	(26.0)	16.1	5.1
Crecimiento anual de los ingresos (%)	17.9	12.5	16.0	(3.0)	0.9	9.4
Margen de EBITDA (%)	21.5	20.0	21.4	16.7	20.6	20.9

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Bece como adecuada debido a que ahora esperamos que sus fuentes superen los usos de liquidez en más de 1.2x en los próximos 12 meses, y esta relación se mantendrá por encima de 1.0x, incluso si el EBITDA disminuye 15%. Esto refleja principalmente el reciente refinanciamiento de la deuda de corto plazo de la empresa y el aumento del balance de efectivo. Nuestro análisis de liquidez también incorpora factores cualitativos, incluida nuestra opinión de que Bece mantiene relaciones sólidas y bien establecidas con los bancos locales e internacionales a través de líneas de crédito comprometidas y no comprometidas.

Principales fuentes de liquidez

- Efectivo y equivalentes a efectivo de MXN9,100 millones al 30 de septiembre de 2024;
- Línea de crédito revolvente comprometida sin utilizar por alrededor de MXN702 millones (US\$35 millones).
- FFO por alrededor de MXN6,600 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN3,200 millones al 30 de septiembre de 2024.
- Salidas de capital de trabajo de alrededor de MXN3,800 millones para los próximos 12 meses, incluidos los requerimientos interanuales;
- Capex de mantenimiento y expansión de alrededor de MXN3,000 millones para los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos de alrededor de MXN1,400 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

A partir del 30 de septiembre de 2024, Becele tuvo que cumplir dos restricciones financieras de mantenimiento en virtud de su préstamo bancario sindicado a plazo y su línea de crédito revolvente:

- Índice de deuda a EBITDA (sin incluir arrendamientos), y
- Cobertura mínima de intereses por EBITDA.

Esperamos que Becele mantenga suficiente margen de maniobra bajo ambos *covenants* durante los próximos dos años.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ESG no han tenido una influencia significativa en nuestro análisis de calificación crediticia de Becele.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Estructura de capital

Al 30 de septiembre de 2024, la estructura de capital de Becele consistía en:

- US\$153 millones en notas senior no garantizadas en circulación que vencen el 13 de mayo de 2025.
- Notas senior no garantizadas por US\$800 millones, que vencen el 14 octubre de 2031, y
- US\$385 millones en un crédito bancario sindicado a plazo que vence el 27 de noviembre de 2028, y
- Línea de crédito revolvente de US\$150 millones con vencimiento al 27 de noviembre de 2028.

Becele emitió y tomó prestados todos sus instrumentos de deuda sobre una base senior no garantizada, y las notas senior de 2025 se benefician de las garantías de algunas de sus subsidiarias que generaron una parte limitada de sus ingresos consolidados durante 2022. Por lo tanto, las notas senior con vencimiento en 2025 tienen prioridad sobre los demás instrumentos de deuda pendientes únicamente con respecto al flujo de efectivo de las subsidiarias que ofrecieron las garantías. El resto de los instrumentos de deuda en circulación se clasifican en igualdad de condiciones (*pari passu*) en derecho de orden y pago respecto del resto.

Conclusiones analíticas

No aplicamos ninguna muesca a nuestra calificación de emisión, ya que las obligaciones prioritarias no superan nuestro umbral del 50% para el ajuste de nivel debido al riesgo de subordinación. Por lo tanto, la calificación de las notas senior no garantizadas con vencimiento en 2025 y 2031 de 'BBB-' es la misma que la calificación crediticia de emisor.

Síntesis de los factores de calificación

Becle S.A.B. de C.V.,	
Calificación crediticia de emisor en moneda extranjera	BBB-/Estable/--
Calificación crediticia de emisor en moneda local	BBB-/Estable/--
Riesgo del negocio	4 - Razonable
Riesgo país	'3' - Riesgo intermedio;
Riesgo de la industria	'2' - Riesgo bajo;
Posición competitiva	4 - Razonable
Riesgo financiero	3- Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	3- Intermedio
Ancla	bb+
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	3 - Neutral/No diversificado
Estructura de capital	Neutral
Política financiera	Neutral
Liquidez	Adecuada
Administración y gobierno corporativo	Neutral
Análisis comparativo de calificación	Positiva
Perfil crediticio individual (SACP)	bbb-

Criterios

- [Metodología para calificar empresas, específica por sector](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodología para calificar empresas](#), 7 de enero de 2024.
- [Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 7 de enero de 2024.
- [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.
- [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: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Becele por mejora en sus indicadores crediticios; confirmó calificaciones de 'BBB-'

Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings bajó calificaciones a 'BBB-' de 'BBB' de Becele por aumento de apalancamiento y liquidez limitada: la perspectiva es negativa](#), 6 de septiembre de 2023.
- [Análisis Detallado: Becele S.A.B. de C.V.](#), 9 de septiembre de 2022.

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. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

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 y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Becele por mejora en sus indicadores crediticios; confirmó calificaciones de 'BBB-'

Copyright © 2024 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/ (gratuitos) y en 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.

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.