

Análisis Detallado

Naturgy México S.A. de C.V.

30 de enero de 2025

Síntesis de los Factores de Calificación



Escala Nacional (CaVal)
mxAA+/Estable/--

Contactos analíticos

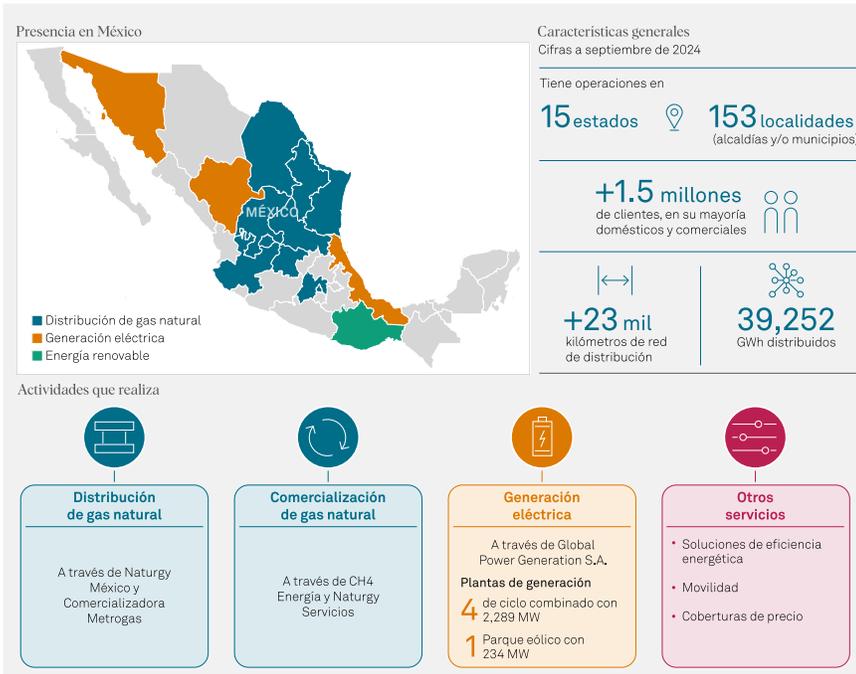
Jafet Pérez Trujillo
Ciudad de México
+52- 55 5081 4507
jafet.perez
@spglobal.com

Daniel Castineyra
Ciudad de México
+52- 55 5081 4489
daniel.castineyra
@spglobal.com

Diana Flores
Ciudad de México
+52- 55 5081 4489
diana.laura.flores
@spglobal.com

Descripción de la Empresa

Naturgy México S.A. de C.V. distribuye y comercializa gas natural mediante permisos que le otorgó la Comisión Reguladora de Energía (CRE).



Fuente: S&P Global Ratings con información pública de la empresa.
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Factores Crediticios Clave

Resumen

Fortalezas clave

Naturgy México, S.A. de C.V. (NM) es el principal distribuidor de gas natural en México, mediante 12 permisos en 14 estados del país.

Naturaleza del negocio en la distribución de gas natural de forma regulada permite trasladar las variaciones en los precios internacionales del gas natural al consumidor final, lo que mantiene la estabilidad en los márgenes operativos.

NM continúa siendo una subsidiaria estratégicamente importante para su controladora Naturgy Energy Group, S.A.

Riesgos clave

Retrasos significativos o por debajo de nuestras expectativas respecto a las actualizaciones tarifarias en línea con la inflación o quinquenales que consideran los niveles de inversión realizados por NM.

Política actual de distribución de dividendos, la cual pudiera deteriorar la flexibilidad financiera de NM.

Esperamos que NM se mantenga como el principal distribuidor de gas natural en México, al tiempo que mantiene márgenes operativos estables e indicadores crediticios en línea con nuestras expectativas en los próximos 12 a 24 meses. En los últimos años, NM se ha destacado como el principal distribuidor y comercializador de gas natural en México, bajo los 12 permisos en los que opera 14 estados del país, enfocados en su mayoría, al consumidor doméstico y comercial.

Adicionalmente, la naturaleza del negocio regulado de NM permite trasladar los precios internacionales del gas natural a los usuarios finales, con lo que reduce la exposición a los precios de los *commodities*, y en consecuencia, se reflejarían en márgenes operativos y EBITDA estables.

Por lo anterior, estimamos que NM mantendrá una generación de EBITDA entre \$5,000 millones de pesos mexicanos (MXN) y MXN5,500 millones en 2025 y 2026, en línea con los últimos 24 meses, así como indicadores crediticios relativamente estables, que se reflejen en un índice de deuda a EBITDA ajustado de alrededor de 2.5x (veces) y de fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda de alrededor de 20%-25%.

Esperamos que NM continúe con su política actual respecto a la retribución a sus accionistas y la reducción del gasto de inversión. Esperamos que NM se enfoque en la implementación del plan estratégico actual de su controlante Naturgy Energy Group, S.A. (BBB/Estable/A-2), el cual se encuentra enfocado en la saturación de la infraestructura de distribución de gas existente y captar clientes con una adecuada calidad crediticia.

Esta estrategia a su vez implica una optimización del gasto de inversión (capex), el cual esperamos se ubique en alrededor de MXN1,900 millones, para los próximos años, así como la reducción de los gastos operativos de la compañía. Lo anterior, al tiempo que mantiene la política actual de retribución a los accionistas en forma de dividendos, los cuales se ubicarían cerca de MXN2,000 millones por año.

Esperamos que NM siga siendo una subsidiaria estratégicamente importante para su controladora Naturgy Energy Group, S.A. (Naturgy Energy). En nuestra opinión, NM sigue siendo una de las subsidiarias más importantes en el grupo, ya que NM es la que cuenta con un mayor número de clientes y de generación de ingresos dentro del segmento de distribución de gas natural en América Latina, por lo que esperamos que continúe como una subsidiaria estratégicamente importante para el plan de negocios de Naturgy Energy.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que NM mantenga niveles de deuda a EBITDA de alrededor de 2.5x y un índice de FFO a deuda de aproximadamente 20% a 25% en los próximos 12 a 24 meses.

Nuestras estimaciones consideran, principalmente, nuestra expectativa de una saturación de la red de clientes actual de la compañía, así como el despliegue de niveles de capex moderados y optimización de gastos de operación de la compañía, con lo que mantendría una distribución de dividendos entre MXN2,000 a MXN2,500 millones por año.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de NM si esta registra un desempeño operativo o financiero por debajo de nuestras expectativas, particularmente, si observamos un índice de deuda a EBITDA sostenidamente mayor a 3.5x.

Esto podría darse como resultado de una disminución en los márgenes operativos, así como también de un incremento en el apalancamiento de la empresa en los siguientes 12 a 24 meses derivado de una menor posición de caja para mantener las distribuciones de dividendos actuales, por alrededor MXN2,000 millones anuales.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de NM, si observamos una mejora sostenida de los indicadores financieros, al mantener un índice de deuda a EBITDA de alrededor de 2x y de FFO a deuda sostenidamente por arriba del 35%.

Nuestro Escenario Base

Supuestos

- Debido al actual plan estratégico de NM de saturar la red existente, esperamos que el número de clientes se mantenga en alrededor de 1.6 millones.
- Incremento promedio en las tarifas de distribución dependiendo de los niveles de inversiones realizadas, como también en la inflación de México, la cual esperamos que sea entre 3%-4% para 2025 y 2026, de acuerdo con los supuestos macroeconómicos de S&P Global Ratings: "[Panorama económico para los mercados emergentes - 1T de 2025: Incertidumbre en el entorno comercial amenaza el crecimiento](#)", publicado el 26 de noviembre de 2024.
- Inversiones de capex por alrededor de MXN1,900 millones para 2025 y 2026.
- Distribución de dividendos entre MXN2,000 a MXN2,500 millones por año para los siguientes 12 a 24 meses.

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

- Deuda a EBITDA de alrededor 2.5x para 2025 y 2026.
- FFO a deuda entre 20% y 25% para 2025 y 2026.

Indicadores Principales

Naturgy México S.A. de C.V. - Proyecciones de los indicadores principales

| Millones de MXN | 2022R | 2023R | 2024E | 2025P | 2026P |
|---------------------------------------|-------|-------|-------------|-------------|-------------|
| EBITDA | 5,345 | 5,176 | 5,100-5,200 | 5,100-5,500 | 5,100-5,500 |
| Margen de EBITDA (%) | 23.8 | 36.7 | 38-40 | 36-38 | 36.8 |
| Fondos operativos (FFO) | 2,959 | 3,525 | 3,100-3,300 | 2,800-3,000 | 3,000-3,200 |
| Gastos de inversión | 1,025 | 1,248 | 1,800-2,000 | 1,900-2,100 | 2,000-2,200 |
| Dividendos | 4,000 | 2,000 | 2,000-2,200 | 2,000-2,200 | 2,000-2,200 |
| Deuda de EBITDA (x) | 2.1 | 2.0 | 2.0-2.2 | 2.4-2.6 | 2.5-2.7 |
| FFO a deuda (%) | 26.5 | 33.4 | 25-27 | 22-24 | 22-24 |
| Cobertura de intereses con EBITDA (x) | 5.0 | 4.1 | 4.0-4.5 | 3.5-4.0 | 3.5-4.0 |

Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. R—Real. E—Estimación. P—Proyección. *MXN: Pesos mexicanos

Descripción de la empresa

NM distribuye y comercializa gas natural en distintas zonas geográficas de México mediante permisos que le otorgó la Comisión Reguladora de Energía (CRE), los cuales contemplan 153 localidades del país (delegaciones, localidades y/o municipios). A septiembre de 2024, la compañía contaba con 1.6 millones de clientes y una red de distribución de 23,281 kilómetros (km). La mayor cantidad de clientes se concentran en la ciudad de Monterrey y sus municipios colindantes.

La compañía desarrolla sus actividades de distribución y comercialización de gas natural, una vez que lo adquiere de Petróleos Mexicanos (Pemex; escala global, moneda extranjera, BBB/Estable/-- y escala nacional, mxAAA/Estable/--), Trafigura México S.A. de C.V. (no calificada), BP Energía México S. de R.L. de C.V. (no calificada) y del Centro Nacional de Control del Gas Natural (CENAGAS), entre otros.

Asimismo, NM presta diversos servicios no regulados relacionados con su actividad de distribución. Dichos servicios incluyen: comercialización de gas, soluciones de eficiencia energética, soluciones de movilidad sostenible y servicios adicionales.

Riesgo del negocio

En nuestra opinión, la posición competitiva de NM como el mayor distribuidor de gas natural de México, así como la naturaleza del negocio como una industria regulada, respaldan nuestra visión de un riesgo de negocio satisfactorio. La compañía opera en una industria de bajo riesgo en México, dado que es una industria regulada y, actualmente, NM es el principal distribuidor de gas natural en el país.

Además, las tarifas de distribución máximas de gas natural con comercialización no están expuestas al mercado, al transporte, o a la inflación local, lo que equivale a una transferencia “*pass-through*” sobre el precio del gas natural al usuario final, de acuerdo con lo establecido por la CRE, lo cual permite mantener una generación de flujos de efectivo estables.

Finalmente, consideramos que NM cuenta con un marco regulatorio estable, lo anterior, a pesar del retraso en la actualización que sufrieron las tarifas quinquenales en 2021, ya que, en nuestra opinión, lo consideramos como un evento aislado, el cual no esperamos que se presente en las siguientes actualizaciones. Sin embargo, de hacerse recurrente el retraso en las actualizaciones o estas se encuentran por debajo de nuestras expectativas, podríamos revisar nuestro perfil de negocio de NM y evaluar las posibles implicaciones al perfil de riesgo financiero.

Riesgo financiero

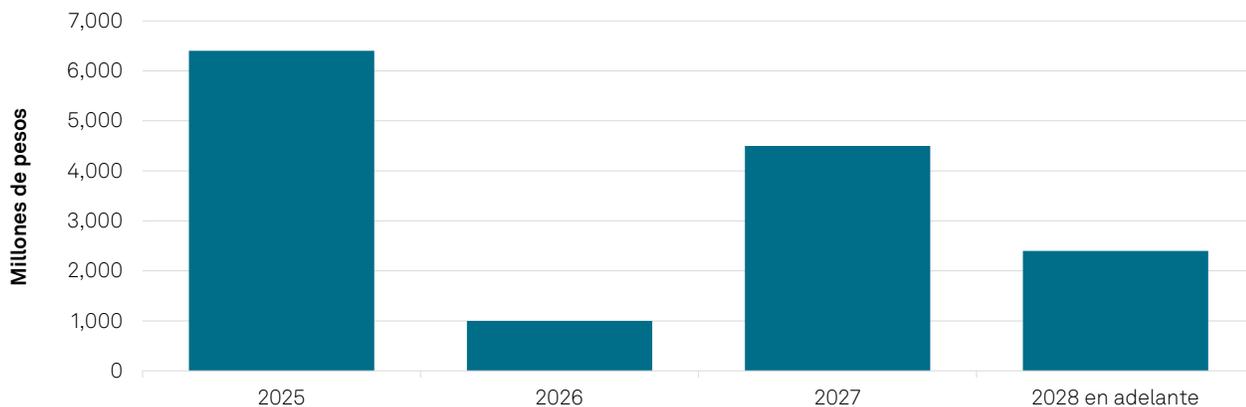
Esperamos que la compañía continúe manteniendo indicadores crediticios estables, sin embargo, la política de dividendos actual respalda nuestra visión de un perfil de riesgo financiero significativo. La posición competitiva satisfactoria de NM se traduce en nuestra visión de mantener márgenes operativos y de EBITDA estables. Sin embargo, sus niveles actuales de endeudamiento, aunado a la política actual de distribución de dividendos conlleva a que la compañía mantenga un perfil de riesgo financiero significativo.

Vencimientos de deuda

Gráfica 1

Vencimientos de deuda

Millones de pesos



Fuente: S&P Global Ratings
Copyright © 2025 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Naturgy México S.A. de C.V. – Resumen financiero

| Final del periodo | 31 de dic. de 2018 | 31 de dic. de 2019 | 31 de dic. de 2020 | 31 de dic. de 2021 | 31 de dic. de 2022 | 31 de dic. de 2023 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Periodo del reporte | 2018a | 2019a | 2020a | 2021a | 2022a | 2023a |
| Despliegue moneda (mil.) | MXN | MXN | MXN | MXN | MXN | MXN |
| Ingresos | 13,134 | 12,907 | 13,203 | 17,522 | 22,465 | 14,123 |
| EBITDA | 3,680 | 4,581 | 4,821 | 5,109 | 5,345 | 5,176 |
| Fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) | 2,071 | 3,168 | 4,007 | 3,228 | 2,959 | 3,525 |
| Interés pagado en efectivo | 715 | 837 | 788 | 812 | 1,077 | 1,251 |
| Flujo de efectivo operativo (OCF) | 1,888 | 4,249 | 3,508 | 4,060 | 2,569 | 4,077 |
| Gasto de capital | 1,830 | 1,431 | 660 | 919 | 1,025 | 1,248 |
| Flujo de efectivo operativo libre (FOCF) | 58 | 2,818 | 2,847 | 3,141 | 1,543 | 2,828 |
| Flujo de efectivo discrecional (DCF) | (1,641) | 18 | (152) | 341 | (2,456) | 828 |
| Efectivo e inversiones a corto plazo | 732 | 1,739 | 2,398 | 3,101 | 966 | 1,748 |
| Efectivo disponible bruto | 732 | 1,739 | 2,398 | 3,101 | 966 | 1,748 |
| Deuda | 8,361 | 8,833 | 8,975 | 8,382 | 11,173 | 10,548 |
| Capital común | 11,082 | 10,552 | 9,662 | 9,255 | 7,357 | 7,385 |

Naturgy México S.A. de C.V.

| Final del periodo | 31 de dic. de 2018 | 31 de dic. de 2019 | 31 de dic. de 2020 | 31 de dic. de 2021 | 31 de dic. de 2022 | 31 de dic. de 2023 |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Índices ajustados | | | | | | |
| Margen de EBITDA (%) | 28.0 | 35.5 | 36.5 | 29.2 | 23.8 | 36.7 |
| Retorno a capital (%) | 15.0 | 19.2 | 20.6 | 23.0 | 24.5 | 23.6 |
| Cobertura de intereses con EBITDA (x) | 5.1 | 5.5 | 6.1 | 6.3 | 5.0 | 4.1 |
| Cobertura de intereses con FFO (x) | 4.1 | 4.8 | 6.1 | 4.9 | 4.2 | 3.8 |
| Deuda/EBITDA (x) | 2.3 | 1.9 | 1.9 | 1.6 | 2.1 | 2.0 |
| FFO/deuda (%) | 24.8 | 35.9 | 44.6 | 38.5 | 26.5 | 33.4 |
| OCF/deuda (%) | 22.6 | 48.1 | 39.1 | 48.4 | 23.0 | 38.7 |
| FOCF/deuda (%) | 0.7 | 31.9 | 31.7 | 37.5 | 13.8 | 26.8 |
| DCF/deuda (%) | (19.6) | 0.2 | (1.7) | 4.1 | (22.0) | 7.9 |

a - Actual

Conciliación de los montos reportados por Naturgy México, S.A. de C.V. con los montos ajustados por S&P Global Ratings (millones de MXN)

| | Ajustado por S&P Global Ratings | Capital de accionistas | Ingresos | EBITDA | Ingresos operativos | Gasto de interés | EBITDA ajustado por S&PGR | Flujo de efectivo operativo | Dividendos | Gasto de capital |
|--|---------------------------------|------------------------|-----------------|---------------|---------------------|----------------------------|------------------------------|------------------------------------|-------------------|-------------------------|
| Año financiero | 31 de dic. de 2023 | | | | | | | | | |
| Montos reportados por la empresa | 12,105 | 7,386 | 14,123 | 5,176 | 3,975 | 1,251 | 5,176 | 5,037 | 2,000 | 1,248 |
| Interés pagado en efectivo | - | - | - | - | - | - | (1,240) | - | - | - |
| Pasivos por arrendamiento | 192 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Obligaciones beneficio posterior al retiro/compensación diferida | | | | | | | | | | |
| Inversiones líquidas y efectivo accesible | (1,748) | | | | | | | | | |
| Intereses capitalizados | | | | | | | | | | |
| Ingreso no operativo (gasto) | | | | | 326 | | | | | |
| Reclasificación de flujo de efectivo por intereses y dividendos | | | | | | | | (960) | | |
| Participación minoritaria/no controladora | | (1) | | | | | | | | |
| Ajustes totales | (1,556) | (1) | - | - | 326 | | (1,651) | (960) | | |
| Ajustado por S&P Global Ratings | Deuda | Capital | Ingresos | EBITDA | EBIT | Gasto por intereses | Fondos de operaciones | Flujo de efectivo operativo | Dividendos | Gasto de capital |
| | 10,548 | 7,385 | 14,123 | 5,176 | 4,302 | 1,251 | 3,525 | 4,077 | 2,000 | 1,248 |

Liquidez

Consideramos que la liquidez de NM es adecuada. Prevedemos que sus fuentes de liquidez (principalmente flujo de caja operativo y montos disponibles de líneas de crédito comprometidas) serán suficientes para cubrir en más de 1.1x sus obligaciones proyectadas en forma de deuda de corto plazo, capex de mantenimiento de la red y pago de dividendos para los siguientes 12 meses. Asimismo, esperamos que las fuentes menos sus usos se mantendrán positivas, incluso en un escenario de caída en el EBITDA de 10%.

Nuestra evaluación de la liquidez de NM también considera su buena relación con los bancos, evidenciada por la diversidad de líneas de crédito que tiene la empresa con las diferentes instituciones, acceso a los mercados capitales del cual ha hecho uso en el pasado, y una proactiva y prudente administración de riesgo financiero.

| Principales fuentes de liquidez | Principales usos de liquidez |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">Alrededor de MXN2,130 millones disponibles en caja, al 30 de septiembre de 2024.FFO de aproximadamente MXN3,100 millones en los próximos 12 meses.Líneas de crédito no desembolsadas por alrededor de MXN1,600 millones. | <ul style="list-style-type: none">Deuda de corto plazo por alrededor de MXN3,880 millones al 30 de septiembre de 2024.Capex flexible, siendo aproximadamente MXN700 millones de mantenimiento.Flexibilidad en la distribución de dividendos, que esperamos sea de aproximadamente MXN2,000 millones. |

Análisis de restricciones financieras (*covenants*)

Requerimientos

La compañía no cuenta con restricciones financieras bajo su estructura actual de deuda.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo

Factores Crediticios ESG

- Gestión de riesgo, cultura y supervisión

Los factores de gobierno corporativo son actualmente una consideración moderadamente negativa, dado que la subsidiaria mexicana mantiene una activa política de dividendos, establecida por su empresa matriz, lo que podría deteriorar su liquidez. Los factores ambientales y sociales tienen una influencia neutral en general, ya que NM solo opera en distribución de gas; sin embargo, continuamos monitoreando su dependencia del suministro de gas.

Influencia de grupo

Continuamos considerando a NM como una subsidiaria estratégicamente importante para su matriz. Debido a que Naturgy Energy ha realizado la venta de activos en la región, como fue el caso de su subsidiaria chilena Compañía General de Electricidad (no calificada), consideramos que para el grupo la región es menos estratégica que en el pasado. Sin embargo, el perfil de grupo de NM refleja que, en nuestra opinión, la empresa continúa siendo más estratégica que las subsidiarias del resto de la región.

Nuestro análisis del grupo incorpora que México tiene el mayor número de clientes dentro del segmento de distribución de gas en América Latina del grupo. Además, NM cuenta con el compromiso a largo plazo de Naturgy Energy de apoyar a esta subsidiaria, lo que se ha evidenciado por medio de las garantías que ha brindado, en el pasado, a sus emisiones de deuda.

Clasificaciones de los componentes de las calificaciones

| | |
|--|------------------------|
| Calificación crediticia de emisor en moneda local | mxAA+/Estable/-- |
| Riesgo del negocio | Satisfactorio |
| Riesgo país | Moderadamente elevado |
| Riesgo de la industria | Muy bajo |
| Posición Competitiva | Satisfactoria |
| Riesgo financiero | Significativo |
| Flujo de efectivo/apalancamiento | Significativo |
| Ancla | |
| Efecto de diversificación/carera | Neutral |
| Estructura de capital | Neutral |
| Política financiera | Neutral |
| Liquidez | Adecuada |
| Administración y gobierno corporativo | Moderadamente negativo |
| Análisis comparativo de calificación: | Neutral |

Crterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [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 y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 7 de enero de 2024.
- [Metodología para calificar empresas, especifica por sector](#), 4 de abril de 2024.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#) , 19 de noviembre de 2013.
- [Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 7 de enero de 2024.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 8 de junio de 2023.

Artículos Relacionados

- [Panorama económico para los mercados emergentes - 1T de 2025: Incertidumbre en el entorno comercial amenaza el crecimiento](#), 26 de noviembre de 2024.

Detalle de las calificaciones (al 16 de enero de 2025)

| Naturgy México S.A. de C.V. | |
|---|------------------|
| Calificación crediticia de emisor | |
| <i>Escala Nacional (CaVal)</i> | mxAA+/Estable/-- |
| Calificación de deuda senior no garantizada | mxAA+/Estable/-- |

A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2025 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 disseminar 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.