

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltel por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

23 de abril de 2024

Resumen de la Acción de Calificación

- Las refinanciaciones de deuda de corto plazo propuestas por Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel) aliviarán las presiones de liquidez durante los próximos 12 meses.
- Los mayores costos y la competencia seguirán siendo los principales desafíos para Coltel, a medida que logre un crecimiento comercial y mayores indicadores de apalancamiento y liquidez.
- El 23 de abril de 2024, S&P Global Ratings subió sus calificaciones crediticias de emisor y de emisión de Coltel a 'B+' desde 'B' y retiró las calificaciones del listado de Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas, donde las colocamos el 18 de diciembre de 2023.
- Asignamos una perspectiva positiva a nuestra calificación de Coltel, lo que refleja nuestras expectativas de que continuará fortaleciendo el crecimiento del negocio, la generación de efectivo operativo y la refinanciación de la deuda, mientras mejora los indicadores crediticios durante los próximos 12 a 18 meses. Esperamos un índice de deuda ajustada a EBITDA de 3x (veces) a 4x y un flujo de caja operativo libre (FOCF) a deuda cercano a 10% de manera consistente.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Humberto Patiño
Ciudad de México
52 (55) 5081-4485
humberto.patino
@spglobal.com

CONTACTO SECUNDARIO

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Refinanciación de deuda de corto plazo para aliviar las necesidades de efectivo durante al menos los próximos 12 meses. Luego de nuestra acción de calificación del 18 de diciembre de 2023 sobre Coltel ("S&P Global Ratings bajó calificación de operador de telecomunicaciones Coltel a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa"), retiramos nuestras calificaciones de Revisión Especial negativa y revisamos nuestra evaluación de la liquidez de la empresa a una categoría más fuerte. Esto se basa principalmente en las refinanciaciones propuestas que le permitirían a la empresa extender su calendario de vencimientos de deuda de corto plazo durante al menos los próximos 12 a 15 meses.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltel por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

Coltel planea refinanciar \$565,000 millones de pesos colombianos (COP) en créditos bancarios (de COP645,000 millones de deuda financiera con vencimiento durante 2024) por medio de lo siguiente:

- El crédito bancario por COP400,000 millones con pago total en su vencimiento (*bullet*) en 2027; y
- El crédito *bullet* por COP165,000 millones pagadero en 2029..

La empresa también planea refinanciar COP775,000 millones en créditos bancarios (de los COP1.1 billones que vencen durante el primer trimestre de 2025) a través de renegociaciones en términos de vencimientos con las mismas instituciones bancarias, de los cuales ya se lleva la mitad renegociado.

Para que se diera un alza de la calificación, nos gustaría ver continuidad en los indicadores de apalancamiento durante los próximos 12 a 24 meses, en línea con las reducciones de costos operativos y la generación constante de ingresos. Sin incluir las ventas de activos no operativos, los ingresos de Coltel aumentaron un 2% a COP7.1 billones durante 2023 desde COP6.9 billones en 2022, mientras que el EBITDA se mantuvo estable en COP1.5 billones sobre el año anterior. Por otro lado, la deuda ajustada aumentó 11.3% a COP5.9 billones en 2023 desde COP5., billones en 2022, principalmente debido a mayores obligaciones de arrendamiento y menor efectivo disponible. Como resultado, la deuda ajustada con respecto al EBITDA aumentó a 3.9x a finales de 2023 desde 3.5x en 2022, mientras que el índice de flujo de efectivo operativo libre a deuda aumentó a alrededor de 10% desde 6.9%. Nuestro escenario base supone que el indicador de apalancamiento caerá a 3.5x para 2025, dependiendo de la capacidad de Coltel para fortalecer los ingresos, la rentabilidad y el saldo de caja. No esperamos una reducción sustancial de la deuda durante los próximos 24 meses, aparte de los pagos de arrendamiento,

Nuestra evaluación negativa del análisis comparativo de calificación continúa incorporando nuestra opinión de que los perfiles financieros, comerciales y de liquidez de la compañía se encuentran en el extremo inferior de la calificación actual. Continuaremos evaluando la capacidad de la compañía para fortalecer el indicador de apalancamiento, la posición de mercado y la generación de efectivo.

- Coltel no logró entregar el EBITDA esperado, la reducción de la deuda y una posición de efectivo más sólida durante los últimos dos años. Según nuestra metodología, si los resultados de la empresa continúan desviándose de nuestras expectativas, podríamos revisar nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero a una categoría más débil.
- La empresa se abstiene de aumentar agresivamente los precios para no perder participación de mercado, lo que desacelera el crecimiento de los ingresos. Además, aunque Coltel cambió su estrategia después de desinvertir sus activos de fibra, los márgenes EBITDA se mantuvieron en 21%, por debajo del promedio de la industria. Podríamos revisar nuestra evaluación del perfil de riesgo de negocio de Coltel a una categoría más baja derivada de eficiencias operativas más débiles si la empresa no puede aumentar drásticamente su escala o reducir sus costos operativos.

Perspectiva

La perspectiva positiva refleja nuestra opinión de que Coltel ha mostrado indicadores más sólidos que nuestras expectativas anteriores. Sin embargo, necesitaríamos ver una continuidad y consistencia en la generación de efectivo a través de las operaciones (excluyendo ventas extraordinarias de activos y otros) para que podamos revisar nuestra evaluación del perfil de riesgo financiero de Coltel a una categoría más fuerte. Para que podamos mantener la evaluación actual del perfil de riesgo comercial, esperamos que la empresa continúe enfocándose en

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltel por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

fortalecer la participación de mercado y aumentar la base de suscriptores, lo que permitirá una mayor absorción de los costos operativos y al mismo tiempo reducirá el gasto de inversión (capex) para el despliegue de fibra. Durante los próximos 12 a 18 meses esperamos que la empresa registre una deuda con respecto a EBITDA cercana a 3x y un FOCF con respecto a deuda de aproximadamente el 10%.

Escenario negativo

Podríamos revisar de nuevo la perspectiva a estable o bajar la calificación de Coltel en los próximos 12 meses por las siguientes razones:

- Las presiones de liquidez aumentan debido a los vencimientos de deuda de corto plazo, los déficits de efectivo o los gastos en efectivo mayores a los esperados, lo que llevaría a la empresa a depender de mayor deuda o refinanciamientos, lo que podría sugerir una gestión de riesgos más débil o una deuda insostenible.
- La empresa no logra fortalecer el flujo de caja operativo, lo que elevaría el índice de deuda a EBITDA por encima de 4x, mientras que el índice de flujo de efectivo operativo libre a deuda se mantiene por debajo del 10%.
- La empresa se desvía del escenario proyectado actual, lo que llevaría a un perfil de riesgo negocio más débil.

Escenario positivo

Podríamos subir la calificación de Coltel en los próximos 12 a 18 meses si lleva a cabo lo siguiente:

- Mantiene el índice de deuda a EBITDA cerca de 3x, mientras fortalece el FOCF a deuda por encima del 10%;
- Reporta ingresos operativos superiores a los esperados, lo que sugiere una tendencia favorable en la dinámica empresarial; y
- Demuestra eficiencias comerciales a través de un EBITDA consistentemente mayor, mantiene adecuadas fuentes de liquidez y cubre las necesidades de capex y capital de trabajo sin requerir deuda adicional y cubre las necesidades de capex y capital de trabajo sin requerir deuda adicional o reducir el saldo de caja al cierre del año.

Descripción de la empresa

Coltel es un proveedor de telecomunicaciones integrado que opera bajo la marca registrada Movistar. Forma parte del grupo Telefónica desde 2006. En 2012, Coltel se fusionó con Telefónica Móviles Colombia S.A. Actualmente, Telefónica posee el 67.5% de Coltel y el gobierno colombiano tiene el resto. Coltel brinda servicios de telefonía fija y móvil, internet, banda ancha, transmisión de datos, televisión satelital y servicios corporativos (como centros de datos y servicios de TI).

Nuestro escenario base

Los supuestos económicos de S&P Global Ratings incluyen:

- El crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia del 1.3% en 2024 y del 2.8% en 2025, y el índice de precios al consumidor (IPC) del 5.5% y 3.6%, respectivamente.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltel por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

- El bajo crecimiento económico de Colombia y las mayores tasas de inflación podrían indicar una mayor elasticidad para la industria de las telecomunicaciones, ya que los precios más altos pueden afectar la base de clientes.
- La empresa no podrá compensar la mayor inflación mediante aumentos de precios, ya que una mayor competencia podría reducir su participación de mercado. Esperamos que el crecimiento de los ingresos se derive de aumentos de participación de mercado/suscriptores durante los próximos dos años.
- La moneda de operación de Coltel es el peso colombiano (COP). Sobre una base pro forma, al 31 de diciembre de 2023, alrededor del 41% de la deuda total está denominada en dólares estadounidenses y el 59% restante está denominada en pesos. La compañía afronta una baja volatilidad cambiaria en su deuda denominada en dólares porque Coltel administra los riesgos mediante el uso de instrumentos financieros derivados sobre tipos de cambio y tasas de interés, además de tomar en cuenta las posiciones netas del balance para aprovechar las coberturas naturales y evitar incurrir en costos excesivos de diferencial entre oferta y oferta en las operaciones de cobertura.

Nuestros supuestos operativos y financieros sobre Coltel incluyen:

- Crecimiento de los ingresos del 1.8% a COP7.2 billones en 2024 y del 2.5% a COP7.4 billones en 2025, en línea con nuestras tasas de crecimiento económico actuales para Colombia para ambos años.
- Alrededor del 45% de los ingresos totales seguirán proviniendo de los servicios móviles y el 48% de los servicios fijos durante los próximos dos años.
- Los costos operativos crecerán en línea con la inflación, compuestos por costos laborales y gastos de interconexión vinculados al aumento esperado del tráfico.
- Realización consistente de eficiencias en costos y gastos no comerciales para permitir márgenes de rentabilidad estables.
- EBITDA ajustado entre COP1.57 billones y COP1.65 billones anuales para los próximos dos años.
- Los gastos de inversión (capex) se mantendrán en línea con el despliegue de red 4G y fibra, para totalizar cerca de COP580,000 millones en 2024 y COP600,000 millones en 2025, aproximadamente 8% de los ingresos totales.
- No habrá pagos de dividendos durante los próximos dos años, dadas nuestras expectativas de que Coltel se concentrará en preservar la posición de liquidez y asignará prudentemente la generación de efectivo para gastos de capital, renovaciones de licencias y vencimientos de deuda.
- Sin deuda adicional, dados los refinanciamientos en curso y la reducción de la deuda bruta en COP50,000 millones por amortizaciones de licencias de espectro. La deuda ajustada se mantendrá entre COP5.7 billones y COP5.8 billones para los próximos dos años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltel por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

Indicadores Principales

Colombia Telecomunicaciones S-.A. E.S.P.- Proyecciones de los indicadores principales

Miles de millones de COP	2021r	2022r	2023e	2024p	2025p	2026p
Ingresos	5,911	7,864	7,123	7,249	7,431	7666
EBITDA (montos reportados)	1,742	2,442	1,561	1,574	1,633	1710
Más/(menos): Otros	-10	-932	-48	--	--	"--
EBITDA	1,732	1,510	1,512	1,574	1,633	1710
Menos: Interés pagado en efectivo	-326	-445	-537	-535	-502	-453
Menos: Impuestos pagados en efectivo	-374	-282	-282	--	--	"--
Fondos de operaciones (FFO)	1,033	782	693	1,038	1,131	1257
EBIT	352	203	270	273	300	335
Gasto por intereses	391	489	614	536	506	453
Flujo de efectivo de operaciones (CFO)	1,803	1,609	1,216	1,035	1,162	1287
Gasto de capital (capex)	712	431	815	579	597	615
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	1,091	1,178	401	455	565	672
Dividendos	--	96	--	--	--	"--
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	1,091	1,082	401	455	565	672
Deuda (montos reportados)	4,473	4,914	4,541	4,216	3,911	3081
Más: Deuda de pasivos de arrendamiento	1,136	1,455	1,631	1,623	1,542	1542
Menos: Efectivo disponible e inversiones líquidas	-605	-609	-362	-374	-566	-336
Más/(menos): Otros	-221	-581	-226	-199	-199	-199
Deuda	4,783	5,179	5,584	5,266	4,688	4088
Efectivo e inversiones a corto plazo (montos reportados)	605	609	362	374	566	336
Índices ajustados						
Deuda/EBITDA (x)	2.8	3.4	3.7	3.3	2.9	2,4
FFO/deuda (%)	21.6	15.1	12.4	19.7	24.1	30,8
Cobertura de intereses con FFO (x)	4.2	2.8	2.3	2.9	3.3	3,8
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	4.4	3.1	2.5	2.9	3.2	3,8
CFO/deuda (%)	37.7	31.1	21.8	19.7	24.8	31,5
FOCF/deuda (%)	22.8	22.7	7.2	8.6	12.0	16,4
DCF/deuda (%)	22.8	20.9	7.2	8.6	12.0	16,4
Crecimiento anual de los ingresos (%)	10.3	33.0	-9,4	1.8	2.5	3,2
Margen bruto	53.8	53.2	48.0	47.8	48.1	48,4
Margen de EBITDA (%)	29.3	19.2	21.2	21.7	22.0	22,3
Retorno a capital (%)	3.5	2.1	2.8	3.0	3.6	4,4

— Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. R—Real. E—Estimación. P—Proyección.

*COP: Pesos colombianos

Liquidez

Estamos revisando nuestra evaluación de la liquidez de Coltél a adecuada desde menos que adecuada con base en los refinanciamientos propuestos por la empresa para reducir los pasivos de deuda a corto plazo, mientras busca una mayor generación de efectivo a partir de las operaciones. Por lo tanto, ahora esperamos que las fuentes de liquidez de la compañía cubran aproximadamente 1.2x los usos durante los próximos 12 meses, incluso si el EBITDA disminuyera 15%. Consideramos que Coltél mantiene una relación sólida con los bancos que han permitido refinanciamientos continuos y acceso a los mercados financieros cuando ha sido necesario. Continuaremos monitoreando futuras refinanciaciones.

Fuentes principales

- Efectivo e inversiones líquidas por COP363,000 millones al 31 de diciembre de 2023;
- Fondos en efectivo esperados por operaciones de COP780,000 millones para los próximos 12 meses;
- Entradas de capital de trabajo en torno a COP19,000 millones para los próximos 12 meses; y
- Fondos esperados provenientes del refinanciamiento de créditos bancarios para cubrir los vencimientos de deuda de los próximos 18 meses de COP1.3 billones.

Usos principales

- Vencimientos de deuda de corto plazo programados por COP815,000 millones reportados el 31 de diciembre de 2023; y
- Capex de COP580,000 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

Al 31 de diciembre de 2023, Coltél no tenía ninguna restricción financiera (*covenant*) sobre su deuda.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

Al 31 de diciembre de 2023, la deuda bruta de la compañía era de COP4.541 billones, de los cuales:

- COP1.902 billones correspondían a sus notas senior no garantizadas al 4.95% con vencimiento en 2030;
- COP500,000 millones en bonos locales con vencimiento 2024 y 2029; y
- El resto corresponde a otras obligaciones financieras.

Conclusiones analíticas

Subimos nuestra calificación de emisión de los bonos senior no garantizados de US\$500 millones en circulación de Coltél con vencimiento en 2030 a 'B+' desde 'B', en línea con nuestra calificación crediticia de emisor, porque ningún otro pasivo excederá el umbral del 50% de deuda garantizada para considerar un subordinación de las notas.

Síntesis de los factores de calificación

Entidad	A	De
Calificación crediticia de emisor		
Escala global	B+/Positiva/--	B/Rev. Esp. Neg./--
Riesgo del negocio	Razonable	Razonable
Riesgo país	Moderadamente alto	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Intermedio	Intermedio
Posición competitiva	Razonable	Razonable
Riesgo financiero	Agresivo	Agresivo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Significativo	Agresivo
Ancla	bb-	bb-
Modificadores		
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)	Menos que adecuada (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Neutral (sin impacto)	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativo (-1 nivel [notch])	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	b+	b

Criterios

- [Sector-Specific Corporate Methodology](#), 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.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltels por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

– [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

Artículos Relacionados

– [S&P Global Ratings bajó calificación de operador de telecomunicaciones Coltels a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa](#), 18 de diciembre de 2023.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. 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 a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web 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 las 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 subió a 'B+' calificaciones del operador de telecomunicaciones Coltel por refinanciación planeada de deuda de corto plazo y liquidez mejorada; la perspectiva es positiva

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.