

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'

9 de octubre de 2025

Contacto analítico principal

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

Contacto secundario

**Claudia Sánchez**  
Ciudad de México  
+52 (55) 5081-4418  
claudia.sanchez  
@spglobal.com

## Resumen de la Acción de Calificación

- El operador colombiano de telecomunicaciones Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel) ha tenido un desempeño inferior a nuestras expectativas en el primer semestre de 2025. Los elevados requerimientos de capital de trabajo, que derivan en déficit de flujo de efectivo y una posición de efectivo relativamente baja en comparación con sus mayores obligaciones de deuda a corto plazo, han limitado la liquidez.
- Sin embargo, la oferta de Millicom para adquirir una participación del 67.5% en Coltel aún está en curso y consideramos que, una vez cerrada, podría fortalecer el negocio de Coltel.
- El 9 de octubre de 2025, revisamos nuestra perspectiva sobre Coltel a estable desde positiva y confirmamos nuestras calificaciones crediticias y de emisión de 'B+' de la empresa.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que el desempeño operativo de Coltel mejorará en el segundo semestre de 2025 y que, durante los próximos 12 meses, mantendrá su capacidad de refinanciar sus obligaciones de deuda de corto plazo. Nuestro escenario base supone que la transacción de Millicom se cerrará en los próximos cuatro a seis meses y probablemente tendrá un impacto positivo en la posición competitiva de Coltel.

## Fundamento de la Acción de Calificación

### El desempeño financiero se ha debilitado durante el primer semestre del año como resultado

**de una mayor deuda.** La empresa incrementó su deuda consolidada a \$6.743 billones de pesos colombianos (COP), lo que dio como resultado un incremento del apalancamiento neto a 4.7x al segundo trimestre de 2025, desde COP5.381 billones y 3.6x en diciembre de 2024. El incremento de la deuda se debió principalmente a mayores necesidades de capital de trabajo, arrendamientos y pagos del espectro. En consecuencia, la empresa abordó estos requerimientos mediante la obtención de un crédito por aproximadamente COP211,000 millones de Telefónica Hispam y el aumento de su dependencia de préstamos bancarios. Nuestro escenario base supone que el apalancamiento de la empresa caerá levemente hacia 4.0x para 2025, basado en

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'**

un mejor desempeño operativo durante el segundo semestre del año, lo que esperamos que mejore los ingresos, la rentabilidad y el saldo de efectivo.

**Coltel ha tenido dificultades para aumentar sus ingresos en medio de una fuerte competencia en Colombia.**

La empresa reportó una caída de ingresos de 5.3% al 30 de junio de 2025, debido principalmente a menores ingresos en el segmento B2B con menores ingresos por instalaciones, despliegues de red, servicios de ciberseguridad y licencias, asociados a una menor demanda de proyectos corporativos. El buen desempeño de los servicios prepago, pospago y fijos a través de fibra mitigó algo esta caída, al tiempo que aumentó los accesos de clientes finales, principalmente para servicios móviles. Como resultado, pronosticamos que los ingresos de la compañía mejorarán levemente en función de la ciclicidad de la industria durante el segundo semestre, lo que llevará a un crecimiento de alrededor del 0.5% durante 2025.

**El aumento de los vencimientos de deuda a corto plazo ha debilitado la liquidez de Coltel.**

Ahora esperamos que la liquidez de Coltel se debilite en los próximos 12 meses debido a una menor generación de flujo de efectivo y mayores obligaciones a corto plazo. Aunque la empresa ha refinanciado la mayor parte de su deuda de corto plazo, enfrenta vencimientos por aproximadamente COP344,000 millones durante los próximos 12 meses, en comparación con COP140,000 millones en efectivo al 30 de junio de 2025. Históricamente, Coltel ha mantenido un amplio acceso al crédito bancario; por lo tanto, consideramos que la compañía refinanciará exitosamente sus obligaciones de deuda de corto plazo, lo que aliviaría las presiones de liquidez durante los próximos 12 meses.

## Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que durante los próximos 12 meses, el desempeño operativo de Coltel mejorará en el segundo semestre de 2025 y que durante los próximos 12 meses mantendrá su capacidad para continuar refinaciando sus obligaciones de deuda de corto plazo. Nuestro escenario base supone que la transacción de Millicom se cerrará en los próximos cuatro a seis meses y probablemente tendrá un impacto positivo en la posición competitiva de Coltel.

## Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación de Coltel en los próximos 12 meses si:

- La empresa no logra fortalecer los flujos de efectivo operativos durante el segundo semestre del año, con un índice de deuda a EBITDA en torno a 4x y con el flujo de caja operativo libre a deuda permaneciendo por debajo del 10%.
- Las presiones de liquidez continúan debido a los vencimientos de deuda a corto plazo, los déficits de efectivo o los gastos de efectivo más altos de lo esperado, lo que lleva a la empresa a depender de una mayor deuda o refinanciaciones, lo que podría sugerir una gestión de riesgos más débil o una deuda insostenible; o
- La adquisición por parte de Millicom se completa a través de una deuda incremental sustancial, lo que debilita el perfil crediticio del grupo.

## Escenario positivo

Podríamos actualizar Coltel en los próximos 12 a 18 meses si:

- El índice de deuda a EBITDA alcanza 3.0x o menos mientras que el flujo de efectivo operativo libre a deuda se fortalece a más del 10%;

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'**

- Coltel registra ingresos operativos superiores a lo esperado, lo que sugiere una dinámica de negocios favorable; y
- Coltel demuestra eficiencias de negocio a través de un EBITDA consistentemente más alto, mantiene fuentes de liquidez adecuadas y cubre las necesidades de capital de trabajo y de capital sin requerir deuda adicional ni reducir su saldo de efectivo.

## 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 posee 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

### Supuestos

- Los economistas de S&P Global Ratings esperan un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia de 2.5% en 2025 y 2.8% en 2026, y una inflación del índice de precios al consumidor (IPC) de 5.0% y 4.3%, respectivamente.
- El bajo crecimiento económico de Colombia y las mayores tasas de inflación podrían sugerir una elasticidad continuamente mayor para la industria de las telecomunicaciones, a medida que los precios más altos afectan a la base de clientes.
- Esperamos que la alta competencia de los últimos años continúe obstaculizando el aumento de precios y que Coltel busque recuperar ingresos a través de su base de suscriptores.
- La moneda de operación de Coltel es el peso colombiano (COP). Sobre una base pro forma, al 30 de junio de 2025, alrededor del 35% de la deuda total estaba denominada en dólares estadounidenses y el 65% restante estaba en pesos colombianos. La empresa afronta una baja volatilidad cambiaria en su deuda denominada en dólares estadounidenses porque gestiona los riesgos con instrumentos financieros derivados sobre tipos de cambio y tasas de interés. Coltel también toma en cuenta las posiciones netas del balance para aprovechar coberturas naturales y evitar incurrir en costos de diferencia entre el precio de compra (*bid*) y el de venta (*ask*) en operaciones de cobertura.

Nuestros supuestos operativos y financieros específicas de la empresa incluyen (sin asumir ningún impacto de la posible adquisición ya que los términos y el momento de la transacción aún son inciertos):

- Los ingresos aumentarán alrededor de 0.5% a COP 6.7 billones en 2025 y luego crecerán a una tasa de un solo dígito bajo en los próximos dos años para acercarse a COP 6.9 billones en 2026, en línea con nuestras tasas de crecimiento económico actuales para Colombia.
- Los costos operativos en 2025 continuarán disminuyendo a un ritmo menor que los ingresos debido a las eficiencias operativas implementadas, que deberían respaldar márgenes de ganancia más estables. Para 2025 y 2026, proyectamos que los costos operativos crecerán en línea con la inflación, especialmente los costos laborales y los gastos de interconexión vinculados al aumento esperado del tráfico.
- EBITDA ajustado de aproximadamente COP 1.5 billones anuales durante el periodo 2025-2026.
- El capex se mantendrá en línea con el despliegue de red y fibra, bajo la estrategia de infraestructura compartida, totalizando alrededor de COP 650,000 millones en 2025, y

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'**

COP466,000 millones en 2026. Esto seguirá representando alrededor del 7% de los ingresos totales.

- No habrá pago de dividendos durante los próximos tres años, dadas nuestras expectativas de que Coltel se centrará en preservar su liquidez y asignar prudentemente la generación de efectivo para gastos de capital, renovaciones de licencias y vencimientos de deuda.

## Indicadores Principales

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

Fin del periodo	31 de diciembre de 2021	31 de diciembre de 2022	31 de diciembre de 2023	31 de diciembre de 2024	31 de diciembre de 2025	31 de diciembre de 2026	31 de diciembre de 2027
<b>Miles de millones de COP</b>	<b>2021r</b>	<b>2022r</b>	<b>2023r</b>	<b>2024r</b>	<b>2025e</b>	<b>2026p</b>	<b>2027p</b>
Ingresos	5,911	7,864	7,123	6,683	6,716	6,850	7,022
Crecimiento anual de los ingresos (%)	10.3	33.0	(9.4)	(6.2)	0.5	2.0	2.5
EBITDA	1,732	1,510	1,512	1,484	1,544	1,606	1,682
Margen de EBITDA (%)	29.3	19.2	21.2	22.2	23.0	23.4	23.9
Fondos de operaciones (FFO)	1,033	782	693	786	725	779	856
Gasto por intereses	391	489	614	549	615	652	643
Flujo de efectivo de operaciones (CFO)	1,803	1,609	1,216	1,208	670	647	757
Gasto de capital (capex)	712	431	815	488	650	466	477
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	1,091	1,178	401	720	20	181	279
Dividendos	--	96	--	--	--	--	--
Recompra de acciones (montos reportados)	--	--	--	--	--	--	--
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	1,091	1,082	401	720	20	181	279
Deuda	4,783	5,179	5,584	5,381	5,949	6,156	6,221
Capital	5,031	4,729	3,953	3,485	2,855	2,175	1,573
Efectivo e inversiones a corto plazo (montos reportados)	605	609	362	525	889	398	209
<b>Índices ajustados</b>							
Deuda/EBITDA (x)	2.8	3.4	3.7	3.6	3.9	3.8	3.7
FFO/deuda (%)	21.6	15.1	12.4	14.6	12.2	12.6	13.8
Cobertura de intereses con FFO (x)	4.2	2.8	2.3	2.8	2.2	2.2	2.4
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	4.4	3.1	2.5	2.7	2.5	2.5	2.6
CFO/deuda (%)	37.7	31.1	21.8	22.4	11.3	10.5	12.2
FOCF/deuda (%)	22.8	22.7	7.2	13.4	0.3	2.9	4.5
DCF/deuda (%)	22.8	20.9	7.2	13.4	0.3	2.9	4.5
Retorno a capital (%)	3.5	2.1	2.8	5.3	4.3	4.7	5.7

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

## Liquidez

Revisamos nuestra evaluación de la liquidez de la compañía a menos que adecuada desde adecuada dado el aumento en el uso de la deuda a corto plazo de la empresa para cubrir los requisitos de capital de trabajo. Además, la compañía ha mencionado que continuará refinaciando sus créditos a corto y mediano plazo con los bancos mientras las tasas tributarias son más favorables y se da la transacción con Millicom.

Por lo tanto, ahora pronosticamos que las fuentes de liquidez de Coltel serán menos de 1.0x de los usos de liquidez esperados para los próximos 12 meses. Sin embargo, consideramos que Coltel mantiene relaciones sólidas con los bancos, lo que le ha permitido acceder a financiamiento cuando lo ha necesitado y le ha permitido refinanciar sus obligaciones de deuda a corto plazo. Monitorearemos futuras transacciones de gestión de pasivos en función del comportamiento del calendario de vencimientos.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones líquidas por COP 140,400 millones al 30 de junio de 2025.
- Se esperan fondos en efectivo provenientes de las operaciones por COP 461,200 millones para los próximos 12 meses.
- Entradas de capital de trabajo por aproximadamente COP 83,000 millones para los próximos 12 meses.
- Se esperan fondos provenientes de la refinanciación de créditos bancarios para cubrir vencimientos de deuda en los próximos 12 meses por COP 770,000 millones.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos programados de deuda de corto plazo por COP 1.1 billones reportados el 30 de junio de 2025.
- Capex estimado de COP 557,000 millones para los próximos 12 meses.

## Restricciones financieras (*covenants*)

Al 30 de junio de 2025, Coltel no tiene restricciones financieras (*covenants*) sobre su deuda.

## Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo son neutrales y no tienen un impacto sustancial en nuestro análisis de calificación de Coltel.

## Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

### Estructura de capital

La deuda bruta de la empresa totalizaba COP 4.739 billones al 30 de junio de 2025, de la cual:

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'**

- COP2.081 billones corresponden a sus notas senior no garantizadas con vencimiento en 2030 al 4.95%;
- COP152,205 millones están en bonos locales con vencimiento en 2029; y
- El resto corresponde a créditos bancarios y otras obligaciones financieras.

## Conclusiones analíticas

Nuestra calificación de emisión de los bonos senior no garantizados de Coltel por US\$500 millones con vencimiento en 2030 sigue siendo 'B+', en línea con nuestra calificación crediticia de emisor. Ni la deuda garantizada ni la deuda a nivel de filial superan el 50% de la deuda financiera de la empresa. Por lo tanto, no existe un riesgo sustancial de subordinación en los bonos senior no garantizados.

## Síntesis de los factores de calificación

### Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P.

	A	De
Calificación crediticia de emisor en escala global		
Moneda extranjera	B+/Estable/--	B+/Positiva/--
Moneda local	B+/Estable/--	B+/Positiva/--
Riesgo del negocio	Razonable	Razonable
Riesgo país	Moderadamente alto	Moderadamente alto
Riesgo de la industria	Intermedio	Intermedio
Posición competitiva	Razonable	Razonable
Riesgo financiero	Agresivo	Agresivo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Agresivo	Agresivo
Ancla	bb-	bb-
Modificadores		
Efecto de diversificación/cartera	Neutral / No diversificada	Neutral / No diversificada
Estructura de capital	Neutral	Neutral
Política financiera	Neutral	Neutral
Liquidez	Menos que adecuada	Adequada
Administración y gobierno corporativo	Neutral	Neutral
Análisis comparativo de calificación	Neutral	Negativo (-1 nivel [notch])
Perfil crediticio individual (SACP)	b+	b+

## Criterios

(Vea los criterios completos en inglés [aqui](#))

- Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology, July 7, 2025
- Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities, Jan. 7, 2024
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology, Jan. 7, 2024
- General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings, Oct. 10, 2021

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'**

- General Criteria: Group Rating Methodology, July 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments, April 1, 2019
- Criteria | Corporates | General: Reflecting Subordination Risk In Corporate Issue Ratings, March 28, 2018
- General Criteria: Rating Government-Related Entities: Methodology And Assumptions, March 25, 2015
- Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers, Dec. 16, 2014
- General Criteria: Methodology: Industry Risk, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions, Nov. 19, 2013
- General Criteria: Principles Of Credit Ratings, Feb. 16, 2011

## Artículos Relacionados

- [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
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva de Colombia a negativa por expectativas moderadas de crecimiento económico; confirmó calificaciones en moneda extranjera de 'BB+/B'](#), 18 de abril de 2024
- [Industry Credit Outlook 2024: Telecommunications](#), 9 de enero de 2024
- [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](#), 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 <https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/ratings-criteria>. Encontrará la descripción de cada una de las categorías de calificación de S&P Global Ratings en "Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings" en <https://disclosure.spglobal.com/ratings/es/regulatory/article/-/view/sourceId/100003912>. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://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](http://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](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Coltel a estable de positiva por mayor apalancamiento y liquidez debilitada; confirmó calificación de 'B+'**

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 esta'. 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 U 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.

Es posible que parte del Contenido se haya creado con la ayuda de una herramienta de inteligencia artificial (IA). El personal de S&P redacta, revisa, edita y aprueba cualquier contenido publicado creado o procesado utilizando IA.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.spglobal.com/usratingsfees](http://www.spglobal.com/usratingsfees).

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.