

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a negativa por expectativa de indicadores crediticios más débiles; confirma calificaciones de 'mxAA'

2 de junio de 2020

Resumen de la Acción de Calificación

- Los indicadores crediticios ajustados de Grupo Herdez S.A.B. de C.V. (Grupo Herdez) se han debilitado, a pesar de reportar un sólido desempeño operativo, debido, principalmente, a una política financiera más agresiva. Además, en nuestra opinión, las desafiantes condiciones económicas y de negocios causadas por la pandemia COVID-19 repercutirán en la generación de EBITDA y el flujo de efectivo de la compañía. Proyectamos una generación de flujo de efectivo discrecional ajustado (DCF, por sus siglas en inglés) negativo en 2020, lo que ejercerá mayor presión sobre los indicadores crediticios.
- Como resultado de lo anterior, el 2 de junio de 2020, S&P Global Ratings revisó la perspectiva de la calificación crediticia de emisor de Grupo Herdez a negativa de estable. Al mismo tiempo, confirmamos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de deuda de largo en escala nacional –CaVal– de 'mxAA' de Grupo Herdez.
- La perspectiva negativa refleja la posibilidad de una baja en la calificación en los próximos 12 meses si el desempeño operativo y financiero de la compañía se deteriora por encima de nuestras expectativas. Podríamos bajar la calificación si el índice de apalancamiento ajustado supera las 2.5x (veces), de manera consistente.

Fundamento de la Acción de Calificación

Los indicadores crediticios se han debilitado a pesar de reportar un sólido desempeño operativo. Grupo Herdez ha mantenido un fuerte desempeño operativo, evidenciado a través de un sólida rentabilidad y generación de flujo de operativo. Sin embargo, el flujo de efectivo discrecional ajustado (DCF, por sus siglas en inglés) se mantiene negativo en torno a \$680 millones de pesos mexicanos (MXN) en los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2020, debido a un incremento sustancial en la distribución de dividendos y recompra de acciones. El incremento en la compensación a los accionistas financiado, en parte, a través de deuda, en conjunto con las adquisiciones que financió con deuda de Cielito Querido Café y la marca Moyo por alrededor de MXN480 millones, han presionado los indicadores crediticios de la compañía. En los últimos 12 meses que concluyeron el 31 de marzo de 2020, el apalancamiento ajustado de Grupo Herdez alcanzó 1.9x, el cual es un nivel elevado para la calificación actual, por encima de 1.5x que registró en el mismo periodo del año anterior, cuando subimos la calificación a 'mxAA' desde 'mxAA-'. La continuidad de políticas financieras más agresivas podría detonar un mayor deterioro en los indicadores crediticios de la compañía.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Pablo Romero
Ciudad de México
52 (55) 5081-4505
jpablo.romero
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

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

Patricia Calvo
Ciudad de México
52 (55) 5081-4481
patricia.calvo
@spglobal.com

Consideramos que existen riesgos que podrían presionar a la baja la generación de EBITDA y flujo de efectivo de la compañía, lo que debilitaría los indicadores crediticios en 2020. A pesar de que estimamos que la división de conservas tendrá un crecimiento en los ingresos de un dígito en la parte alta en 2020, debido a un aumento inicial en la demanda de comida empacutada a causa de la pandemia, esperamos una menor rentabilidad. Esto, a causa de incrementos en el costo de las materias primas, los cuáles podrían aumentar por la volatilidad del tipo de cambio, debido a que una parte importante del costo de ventas está relacionada con el comportamiento del dólar. Por otro lado, debido a las restricciones operativas impuestas por el gobierno durante los meses de abril y mayo para contener la propagación del COVID-19, y una lenta recuperación a partir de junio, esperamos una caída en la generación de ingresos de la división de congelados, de alrededor de doble dígito, lo que repercutiría en la generación de EBITDA total. Además, esperamos una disminución en los dividendos que recibe Grupo Herdez de Megamex, debido a una menor rentabilidad prevista en un entorno desafiante. Nuestro escenario base para 2020 considera una generación de flujo operativo ajustado (CFO, por sus siglas en inglés) en torno a MXN2,300 millones, un gasto en capital por MXN1,000 millones y una mayor compensación a los accionistas a través de dividendos y recompra de acciones. Por lo tanto, asumimos que la empresa requerirá de mayores niveles de deuda a los reportados al cierre de 2019, lo que ejercería una mayor presión sobre los indicadores crediticios de la compañía.

Esperamos un repunte en los indicadores crediticios de la compañía hacia 2021. Esperamos que la generación de EBITDA y flujo de efectivo de la compañía repunte en 2021, cuando estimamos que la turbulencia causada por el brote disminuirá, se observen precios de materias primas más estables, y las restricciones de operación en la división de congelados sean menores. Esto debería ayudar a mejorar la generación de EBITDA y flujo de efectivo, y, por lo tanto, los indicadores crediticios de Grupo Herdez. Esperamos que el EBITDA ajustado supere los MXN4,300 millones a fines de 2021 y una generación de DCF positiva. Sin embargo, existen riesgos a la baja, dada la incertidumbre sobre que tan pronto los gobiernos puedan contener la propagación de COVID-19 y permitir que las actividades económicas vuelvan a los niveles previos a la pandemia. Continuaremos monitoreando de cerca el desempeño operativo y financiero de Grupo Herdez en los próximos trimestres para cuantificar cualquier potencial desviación de nuestro escenario base.

Perspectiva

La perspectiva negativa de Grupo Herdez refleja nuestra expectativa de que el apalancamiento de la compañía se elevará en los próximos 12 meses debido a la menor generación de EBITDA esperada, en conjunto con una política financiera más agresiva. Por ello, podríamos bajar las calificaciones en los siguientes casos:

- Si el índice de apalancamiento ajustado supera 2.5x, de manera consistente. Esto podría ocurrir si la generación de EBITDA de la compañía tiene una caída de doble dígito, o si los planes de crecimiento de la compañía (incluyendo inversiones para capacidad instalada o adquisiciones) en conjunto con la compensación a los accionistas requieren un incremento en niveles de deuda por encima de nuestras expectativas.
- Además, si una interrupción en su cadena de suministro a causa de la pandemia impacta de manera significativa sus indicadores operativos y financieros.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 meses si en medio de condiciones de negocios desafiantes, el impacto en el desempeño operativo y financiero de Grupo Herdez es moderado, lo que se traduciría en un índice de apalancamiento ajustado menor a las 2.0x, y se mantiene así a medida que la compañía continua su plan de crecimiento.

Descripción de la empresa

Grupo Herdez es una empresa con sede en México dedicada al mercado de productos procesados. Las actividades de la compañía se dividen en dos segmentos de negocio: conservas y congelados. La división de conservas se centra en la producción y distribución de productos alimenticios enlatados y envasados en México y Estados Unidos. Esta división representó 86% de los ingresos consolidados en 2019 (incluyendo los ingresos por exportaciones). La división de congelados es responsable de la fabricación y distribución de yogures y helados congelados bajo las marcas Nutrisa, Helados Nestlé y, recientemente, Moyo. Esta división representó 14% de los ingresos consolidados en 2019. Al 31 de marzo de 2020, Grupo Herdez contaba con 14 plantas de producción, 25 centros de distribución, tres buques atuneros y más de 600 puntos de venta con las marcas Cielito Querido Café, Lavazza, Moyo y Nutrisa. La compañía fue fundada en 1914 y está listada en la Bolsa Mexicana de Valores desde 1991.

Nuestro escenario base

- Contracción del producto interno bruto (PIB) de México de 6.7% en 2020 y un crecimiento de 2.9% en 2021. Consideramos que gran parte del portafolio de productos de Grupo Herdez es resiliente a los ciclos económicos dado su naturaleza no discrecional. Por lo tanto, aún esperamos que la compañía mantenga su crecimiento de un solo dígito en el área media en 2020 y 2021. Esto se debe principalmente a que esperamos que las divisiones de conservas y exportaciones tengan un fuerte desempeño en términos de generación de ingresos en la primera mitad de 2020 y que la generación de estos se normalice en la segunda parte del año.
- Tipo de cambio promedio de MXN22 por US\$1 en 2020 y MXN21.75 por US\$1 en 2021, lo cual tendría un impacto negativo en la rentabilidad de la compañía. Esperamos que Grupo Herdez mitigue parcialmente el impacto en la rentabilidad a través de su estrategia de coberturas sobre el dólar.
- Control estricto de gastos operativos. Además, transferencia parcial de los incrementos en el costo de las materias primas hacia los consumidores a partir de 2021.
- Disminución en el monto de dividendos recibidos por parte de Megamex en 2020 y un repunte hacia 2021, lo cual repercute en nuestra evaluación de EBITDA y flujo ajustado.
- Flujo operativo ajustado promedio (CFO, por sus siglas en inglés) en torno a MXN2,400 millones en los próximos dos años, desde MXN2,688 millones en 2019.
- Gastos en inversión de capital (capex) de alrededor de MXN1,000 millones en 2020 y MXN800 millones en 2021. Aunque consideramos que Grupo Herdez cuenta con flexibilidad suficiente para reducir su gasto en capex de ser necesario, puesto que dentro del gasto en expansión ningún proyecto es muy grande por sí solo.
- Distribución de dividendos promedio en torno MXN1,500 millones para los próximos dos años, considerando los recursos obtenidos por la venta de tres buques atuneros en marzo de 2020.
- Usos corporativos incluyendo recompra de acciones.
- Niveles de deuda en torno a MXN9,500-MXN10,000 millones para los próximos dos años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a negativa por expectativa de indicadores crediticios más débiles; confirma calificaciones de 'mxAA'

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2020 y 2021:

- Margen de EBITDA ajustado de 17% y por encima de 18%, desde 18.8% en 2019;
- Índice de deuda a EBITDA ajustado mayor 2.3x y menor a 2.1x, desde 1.9x en 2019;
- DCF a deuda negativo en 2020 y ligeramente positivo en 2021, desde -6.3% en 2019.

Liquidez

Continuamos evaluando la liquidez de Grupo Herdez como fuerte. Esto, debido a que esperamos que las fuentes de liquidez superen los usos en más de 1.5x en los próximos 12 meses y en más de 1.0x en el siguiente periodo de 12 meses.

En nuestra opinión, Grupo Herdez mantiene suficiente flexibilidad para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad. Esto, debido a su nivel de efectivo y equivalentes al 31 de marzo 2020, nuestra expectativa de generación de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés), así como la disponibilidad de líneas de crédito comprometidas. Por último, consideramos que la compañía cuenta con relaciones sólidas y bien establecidas con los bancos, lo que respalda su posición de liquidez.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalentes a efectivo por MXN4,240 millones al 31 de marzo de 2020.
- Líneas de crédito revolventes comprometidas disponibles por MXN1,500 millones para los próximos 12 meses, y
- FFO de alrededor de MXN2,400 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Salidas de flujo de capital de trabajo de alrededor de MXN620 millones para los próximos 12 meses (incluyendo el máximo del capital de trabajo interanual).
- Capex de aproximadamente MXN950 millones para los próximos 12 meses.
- Distribución de dividendos por alrededor de MXN1,500 millones para los próximos 12 meses, y
- Usos corporativos incluyendo recompra de acciones para los próximos 12 meses.

Grupo Herdez tiene varias alianzas estratégicas (*joint ventures*) con empresas como, Grupo Kuo S.A.B. de C.V. (escala global, BB-/Negativa/-- y escala nacional, mxBBB+/Negativa/--), Barilla, McCormick, y Hormel Foods. Toda la deuda de la empresa se encuentra a nivel de la controladora. Por lo tanto, incorporamos un análisis complementario de liquidez de la controladora y esperamos que los flujos que recibe sean suficientes para cubrir su servicio de deuda, gastos operativos y pago de dividendos a sus accionistas en los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

Al 31 de marzo de 2020, las restricciones financieras (*covenants*) de Grupo Herdez consistían en una deuda neta máxima a EBITDA de 3.5x y una cobertura de intereses con EBITDA mínima de 3.0x, con las cuales está en cumplimiento. Esperamos que Grupo Herdez mantenga un margen de maniobra mayor a 30% para estas restricciones.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- La calificación en escala nacional de las emisiones de los certificados bursátiles de Grupo Herdez es 'mxAA'. La calificación de recuperación es '3', que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%, estimación redondeada 60%) para los tenedores de los certificados bursátiles en caso de incumplimiento de pago.
- Al 31 de marzo de 2020, la estructura de capital de Grupo Herdez consistía principalmente en MXN6,000 millones en certificados bursátiles, MXN1,500 millones en líneas de crédito revolventes y MXN2,000 millones en préstamos bancarios. La deuda se encuentra a nivel de Grupo Herdez S.A.B. de C.V. y no está garantizada por las subsidiarias.
- Nuestro escenario simulado considera un incumplimiento en 2025 debido a una desaceleración sostenida y profunda de las economías mexicana y estadounidense que se traduciría en una disminución significativa de la demanda de productos de consumo. Además, suponemos precios más altos de las materias primas que tendrían un impacto directo sobre la rentabilidad de la empresa.
- Si llegara a incumplir, los certificados bursátiles se clasificarían *pari-passu* con todos los instrumentos existentes no garantizados de deuda en la actual estructura de capital de Grupo Herdez.
- Valuamos a Grupo Herdez sobre una base de operación en marcha dada nuestra consideración de que la empresa continuaría teniendo un modelo de negocio viable en caso de incumplimiento debido a su oferta de productos diversificada y bien reconocida, y a su posición líder en el mercado mexicano.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2025
- EBITDA al solucionarse el incumplimiento: alrededor de MXN1,400 millones
- Múltiplo implícito del valor de la empresa: 6.0x
- Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: alrededor de MXN8,400 millones
- Costos administrativos: alrededor de MXN400 millones
- Valor neto de la empresa en incumplimiento: alrededor de MXN8,000 millones
- Valor disponible para acreedores no garantizados: MXN8,000 millones
- Total de las obligaciones clasificadas *pari-passu* con las notas senior no garantizadas: MXN12,562 millones*

Expectativas de recuperación: 50%-90% (estimación redondeada 60%)

* Notas: Los montos de deuda incluyen el cálculo de intereses en el momento de incumplimiento.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a negativa por expectativa de indicadores crediticios más débiles; confirma calificaciones de 'mxAA'

Síntesis de los factores de calificación

Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.

Calificación crediticia de emisor

Escala Nacional	mxAA/Negativa/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Bajo
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Fuerte (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativa (-1 nivel [notch])

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ANTERIOR
HERDEZ 13	mxAA	mxAA	N/A	N/A
HERDEZ 17	mxAA	mxAA	N/A	N/A
HERDEZ 17-2	mxAA	mxAA	N/A	N/A
HERDEZ 18	mxAA	mxAA	N/A	N/A

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a negativa por expectativa de indicadores crediticios más débiles; confirma calificaciones de 'mxAA'

- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Bienes de Consumo No Duraderos de Marca](#), 7 de mayo de 2015.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.

Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Actualización macroeconómica global, 24 de marzo: Un duro golpe al crecimiento económico mundial](#), 24 de marzo de 2020.
- [Panorama del sector corporativo de América Latina para 2020: COVID-19 pone a prueba las defensas de América Latina](#), 23 de marzo de 2020.
- [Análisis Económico: Recuperación económica tras COVID-19 será desigual en América Latina](#), 17 de abril de 2020.
- [Credit Conditions Emerging Markets: Longer Lockdowns, Heightened Risks](#), 23 de abril de 2020.
- [Emerging Markets Monthly Highlights: Economic Rout Deepens, Policy Response Ramps Up](#), 7 de mayo de 2020.
- [S&P Global Ratings sube calificaciones de Grupo Herdez a 'mxAA' de 'mxAA-' por su sólido desempeño operativo y financiero; la perspectiva es estable](#), 28 de marzo de 2019.
- [Fortalece Grupo Herdez portafolio de marcas con la adquisición de Cielito Querido Café, sin afectar sus indicadores financieros](#), 6 de diciembre de 2019.

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. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. 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 pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) Información financiera al 31 de marzo de 2020.

2) La calificación se basa en información proporcionada a S&P Global Ratings por el emisor y/o sus agentes y asesores. Tal información puede incluir, entre otras, según las características de la transacción, valor o entidad calificados, la siguiente: términos y condiciones de la emisión, prospecto de colocación, estados financieros anuales auditados y trimestrales, estadísticas operativas –en su caso, incluyendo también aquellas de las compañías controladoras–, información prospectiva –por ejemplo, proyecciones financieras–, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a negativa por expectativa de indicadores crediticios más débiles; confirma calificaciones de 'mxAA'

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

3) La información regulatoria (PCR, por sus siglas en inglés) de S&P Global Ratings se publica en relación con una fecha específica, y está vigente a la fecha de la Acción de Calificación Crediticia que se haya publicado más recientemente. S&P Global Ratings actualiza la información regulatoria para una determinada Calificación Crediticia a fin de incluir los cambios en tal información solamente cuando se publica la siguiente Acción de Calificación Crediticia. Por consiguiente, la información regulatoria contenida aquí puede no reflejar los cambios en la misma que pudieran ocurrir durante el periodo posterior a la publicación de tal información regulatoria pero que de otra manera no están asociados con una Acción de Calificación Crediticia.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisa perspectiva de Grupo Herdez a negativa por expectativa de indicadores crediticios más débiles; confirma calificaciones de 'mxAA'

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capiq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global Ratings S.A. de C.V., Av. Javier Barros Sierra No. 540, Torre II, PH2, Col. Lomas de Santa Fe, C.P. 01210 Ciudad de México.