

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa

21 de abril de 2021

## Resumen de la Acción de Calificación

- Con alrededor de 3,300 millones de cajas vendidas y \$183,600 millones de pesos mexicanos (MXN) en ingresos en 2020, Coca-Cola Femsa S.A.B. de C.V. (KOF) sigue siendo la franquicia embotelladora de Coca-Cola más grande del mundo y un socio estratégico de [The Coca-Cola Co.](#) (A+/Negativa/A-1).
- Esperamos que los ingresos de KOF se recuperen gradualmente a los niveles previos a la pandemia hacia el cierre del 2021 y esperamos que su apalancamiento ajustado sea de 1.0x-1.5x en los próximos dos años, en línea con nuestro perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de 'a-' de la empresa.
- La posición de liquidez más fuerte de KOF, sus vencimientos de deuda limitados en los próximos años y el flujo de efectivo sólido esperado nos llevaron a revisar nuestra evaluación de liquidez a fuerte de adecuada.
- El 21 de abril de 2021, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor de largo plazo y de deuda en escala global de 'BBB+' y en escala nacional -CaVal- de 'mxAAA' de KOF. Topamos las calificaciones en escala global dos niveles (*notches*) por encima del techo soberano promedio ponderado.
- La perspectiva negativa de la calificación en escala global de KOF todavía refleja una potencial baja de calificación de un nivel (*notch*) si bajáramos nuestro techo soberano promedio ponderado de México y Brasil. La perspectiva estable en escala nacional indica nuestra opinión de que la capacidad de KOF para cumplir con sus obligaciones financieras es extremadamente alta en comparación con otros emisores nacionales.

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Luis Manuel Martínez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4462  
luis.martinez  
@spglobal.com

## Fundamento de la Acción de Calificación

Esperamos que las ventas de KOF se recuperen a niveles previos a la pandemia a finales de 2021, gracias a una mayor movilidad de los consumidores y a una recuperación económica gradual en América Latina. Como esperábamos, la pandemia de COVID-19 y la contracción económica en todos los países de América Latina afectaron modestamente las ventas consolidadas de KOF en 2020 (-5,6%). Opinamos que 2021 será otro año desafiante dado el número aún alto de casos de COVID-19 en la región y las variantes del virus que podrían obligar a

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa**

los gobiernos a adoptar nuevas restricciones estrictas. Sin embargo, consideramos que la distribución de la vacuna y la recuperación económica gradual en 2021 deberían derivar en una mayor movilidad de los consumidores, lo que aumentaría el consumo y las ventas en establecimientos de KOF (alrededor del 15% de sus ventas consolidadas), mientras que es probable que el consumo en el hogar se mantenga sólido este año. Además, esperamos que KOF continúe fortaleciendo su portafolio rentable en sus mercados y canales claves, acelerando su presencia en canales digitales y de venta a domicilio, y manteniendo su estrategia efectiva de precios. Por ello, para 2021, proyectamos que los ingresos de KOF probablemente vuelvan a los niveles previos a la pandemia, entre MXN194,000 millones y MXN200,000 millones.

**Esperamos que los márgenes de EBITDA se mantengan en alrededor de 20% en 2021, a pesar de la volatilidad en los precios de las materias primas.** Después de una expansión del margen de EBITDA de 120 puntos base a 20.3% en 2020, esperamos que KOF mantenga un margen de EBITDA en el área de 20% en 2021. Los estrictos controles de costos, las estrategias de precios efectivas al nivel de la inflación o por encima, y una estrategia de instrumentos derivados activa para cubrir una gran parte de los precios de las materias primas y los costos de los insumos denominados en dólares estadounidenses permitirán a KOF proteger su margen de EBITDA de las presiones inflacionarias en los precios de las materias primas y la energía, y de los tipos de cambio todavía volátiles.

**KOF fortaleció su posición de liquidez gracias a una gestión proactiva de pasivos y flujos de efectivo más sólidos.** En 2020, KOF realizó un refinanciamiento proactivo de deuda a través de varias emisiones en los mercados de capital de deuda local e internacional, extendiendo sus vencimientos promedio ponderados de deuda a 9.2 años. Además, la empresa se concentró en proteger sus flujos de efectivo reduciendo sus gastos operativos, posponiendo algunos de sus planes de gastos de capital (capex) y haciendo más eficientes sus ciclos de capital de trabajo. A fines de 2020, KOF reportó alrededor de MXN43,500 millones en efectivo y equivalentes, de los cuales el 73.6% estaba en dólares. Esperamos que mantenga una alta posición de efectivo y vencimientos de deuda cómodos en los próximos años, lo que nos llevó a revisar nuestra evaluación de liquidez a fuerte de adecuada.

**Esperamos que KOF mantenga sus políticas financieras prudentes con un apalancamiento entre 1.0x a 1.5x en los próximos dos años.** En nuestra opinión, la compañía tiene actualmente un sólido balance y una flexibilidad financiera robusta para navegar los efectos de la pandemia, a la vez que mantiene su índice de apalancamiento neto por debajo de 1.5x, consistente con su SACP de 'a-'. Además, nuestro escenario base actual no prevé grandes fusiones o adquisiciones (M&A) que llevarían el índice de apalancamiento de la empresa por encima de 2.0x en los próximos dos años.

**El SACP de 'a-' de KOF continúa comparándose favorablemente con otros participantes con calificaciones de 'BBB+'.** El SACP más alto captura principalmente la sólida y estratégica posición de la empresa en el sistema de Coca-Cola debido a su estatus como la franquicia embotelladora más grande a nivel mundial, y sus operaciones en la región más atractiva para la industria debido al alto consumo de bebidas gaseosas per cápita. Además, un factor clave para la competitividad de KOF es la capacidad para mantener una rentabilidad superior al promedio, con márgenes de EBITDA entre 18% y 20%. Recientemente, un factor que ha impulsado la rentabilidad de KOF es el lanzamiento de nuevas plataformas tecnológicas que han aumentado de manera gradual las eficiencias operativas. En específico, la empresa desarrolló inteligencia de mercado interna para evaluar y adaptar de manera constante sus estrategias para adaptarse a la dinámica de la demanda local y segmentar mejor su base de clientes en su red de distribución.

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa**

KOF también cuenta con prácticas de administración de riesgos para abordar la volatilidad de los precios internacionales de las materias primas mediante la cobertura de hasta 75% de sus insumos en un periodo de 12 meses en promedio. Además, KOF se beneficia de condiciones de fijación de precio favorables debido al alto nivel de fragmentación entre los consumidores de los puntos de venta en tiendas familiares.

### **Nuestras calificaciones soberanas de México y Brasil actualmente limitan las de KOF.**

Actualmente, topamos nuestras calificaciones en escala global de KOF en dos niveles (*notches*) por encima de nuestro techo soberano promedio ponderado de México (moneda extranjera: (BBB/Negativa/A-2) y de Brasil (BB-/Estable/B), dada la significativa exposición de la empresa a estos países, cuyos mercados representaban 47.8% y 30.6%, respectivamente, de las ventas consolidadas de la embotelladora en 2020.

## **Perspectiva**

La perspectiva negativa de la calificación en escala global refleja una posible baja de un nivel (*notch*) si bajáramos nuestra calificación soberana de México, lo que a su vez bajaría nuestra calificación promedio ponderada del tope soberano (México y Brasil). Aunque no es probable en los próximos 12 a 24 meses, también podríamos bajar el SACP de KOF si los indicadores crediticios clave de la compañía no se mantienen en línea con su perfil de riesgo financiero existente, con un índice de deuda neta ajustada a EBITDA constantemente por arriba de 2.0x. Esto podría ocurrir si los ingresos y márgenes de EBITDA de la empresa se deterioran significativamente con respecto a nuestra expectativa actual debido a una recesión económica prolongada e inesperada, o si aumentan los precios de las materias primas y la volatilidad del tipo de cambio. La desviación en los indicadores también podría darse si la compañía se involucra en una estrategia agresiva de recompra inesperada de acciones o en un plan de inversión que requiera deuda adicional o reduce significativamente su posición de efectivo.

La perspectiva estable de la calificación en escala nacional refleja nuestra opinión de que la capacidad de KOF para cumplir con sus obligaciones financieras es extremadamente alta en comparación con otros emisores en el mercado local. Esto refleja el bajo apalancamiento de la empresa, una oferta de productos relativamente resiliente, y su sólida posición de liquidez. Además, KOF está entre las entidades con el perfil crediticio más fuerte en comparación con otras empresas mexicanas.

## **Escenario positivo**

Podríamos revisar la perspectiva de la calificación en escala global a estable si revisamos la perspectiva de la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de México en el mismo sentido, lo que, en última instancia, cambiaría nuestra perspectiva del tope soberano promedio ponderado, al tiempo que KOF mantiene su índice de deuda neta ajustada a EBITDA menor a 2.0x. En este escenario, esperaríamos que KOF se beneficie de condiciones económicas más estables en los mercados donde opera.

## **Descripción de la empresa**

Fundada en 1979 y con sede en la Ciudad de México, KOF es la embotelladora más grande de Coca-Cola a nivel global, en términos de volumen. La empresa produce, distribuye y comercializa bebidas de marca registrada de Coca-Cola junto con Coca-Cola Company (TCCC), incluyendo las categorías de refrescos, agua y bebidas no carbonatadas. Con ventas por MXN183,615 millones en 2020, KOF opera en México y Centroamérica (Guatemala, Nicaragua, Costa Rica y Panamá), y

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa

en Sudamérica (Brasil, Argentina, Colombia, Uruguay y Venezuela, las operaciones en este último país se incluyen en los estados financieros de la empresa como una inversión de capital desde enero de 2018).

### Nuestro escenario base

#### Supuestos

- Recientemente subimos nuestra proyección de crecimiento del producto interno bruto (PIB) para 2021 para las seis economías más grandes de América Latina a 4.9% debido a la mejora en las expectativas de crecimiento global gracias al progreso en la distribución de vacunas y más medidas de estímulo. A pesar de esta mejora, la región estará entre las más lentas en los mercados emergentes para recuperarse de la desaceleración de COVID-19 debido a las debilidades económicas estructurales presentes antes de la pandemia.
- Proyectamos que el PIB de México se recupere a aproximadamente un 4.9%, Brasil en un 3.4% y Colombia en un 6.0% en 2021 y en un 2.7%, 2.5% y 3.5%, respectivamente, en 2022. Aunque esperamos una recuperación económica prolongada en estos países, consideramos que la demanda ligeramente resiliente de refrescos apoyará un consumo estable fuera del canal de establecimientos, al tiempo que los restaurantes, bares y hoteles reabrirán gradualmente y apoyarán la recuperación del canal de establecimientos de KOF.
- Inflación promedio de 3.9% en México, 5.3% en Brasil y 2.8% en Colombia en 2021 y 3.5%, 3.9% y 3.4%, respectivamente, en 2022.
- El precio promedio de los productos de KOF mostrará un incremento por lo general en línea con nuestras proyecciones para la inflación en cada país donde opera.
- Un tipo de cambio promedio de MXN20.75 por US\$1 en 2021 y MXN21 por US\$1 en 2022, aunque no descartamos la posibilidad de una mayor volatilidad en los mercados cambiarios.
- Los volúmenes consolidados se recuperarán entre un 1% y un 5% en 2021 y 2022, principalmente debido a una recuperación gradual en el canal de establecimientos, volúmenes resilientes en el canal fuera de establecimientos y la aceleración de las ventas digitales de KOF.
- Las ventas de KOF se recuperarán entre un 4% y un 8%, tanto en 2021 como en 2022.
- El capex representará aproximadamente 6% de las ventas totales en 2021 y 2022, como en años previos a la pandemia, principalmente para mantenimiento, equipos de bebidas frías, logística, transformación digital e inversiones en empaques retornables.
- Sin grandes adquisiciones en los próximos dos años.
- Distribución de dividendos de alrededor de MXN10,600 millones en 2021 y 2022. Esto dependerá en gran medida de la estrategia de generación e implementación de efectivo de KOF.
- Programa de recompra de acciones hasta por MXN5,000 millones en 2021. El uso de este programa dependerá principalmente de las condiciones del mercado y la compañía tiene una alta flexibilidad para llevarlo o no a cabo.
- Las notas denominadas en dólares parcialmente cubiertas por medio de *swaps* cruzados y posición de efectivo en dólares.
- Refinanciamiento de la mayoría de los vencimientos de deuda, excepto los MXN2,500 millones de certificados bursátiles que se pagaron en efectivo el 5 de abril de 2021.

#### Indicadores clave

- Márgenes de EBITDA de aproximadamente 20% en 2021 y 2022.
- Deuda neta ajustada a EBITDA que se mantiene entre 1.0x y 1.5x en 2021 y 2022, y
- Flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) a deuda ligeramente positivo en 2021 y mayor a 5% en 2022.

## **Liquidez**

Evalúamos la liquidez de KOF como fuerte. Esto refleja nuestra opinión de que las fuentes de liquidez superarán los usos en más de 1.5x en los siguientes 12 meses y que las fuentes de liquidez superarán el uso incluso si el EBITDA disminuye 30%. Esto se sustenta en el alto balance de efectivo de KOF, los vencimientos limitados de deuda durante los próximos años gracias a su reciente gestión de pasivos, la expectativa de altos fondos de operaciones (FFO), las necesidades de capital de trabajo y de inversión relativamente bajas, y el pago prudente de dividendos. En nuestra opinión, debido a la naturaleza resiliente de los productos de KOF, la empresa podría resistir eventos de alto impacto y baja probabilidad sin recurrir al refinanciamiento. Además, KOF tiene relaciones sólidas y bien establecidas con los bancos, un largo historial de acceso a líneas de crédito y financiamiento del mercado de capitales y de deuda tanto a nivel internacional como local, una reconocida posición en los mercados de crédito y una gestión general prudente del riesgo financiero.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo disponible e inversiones a corto plazo cercanas a MXN43,423 millones al 31 de diciembre de 2020, y
- Efectivo de FFO esperado en torno a MXN23,700 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN5,017 millones en los próximos 12 meses.
- Salidas de flujo de capital de trabajo por MXN1,500 millones para los próximos 12 meses.
- Capex por MXN11,600 millones para los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos por MXN10,600 millones en los siguientes 12 meses.

## **Restricciones financieras (*covenants*)**

KOF está sujeto a un índice de apalancamiento neto máximo trimestral de 3.75x de acuerdo con la restricción de mantenimiento bajo los contratos de crédito bancario. Esperamos que KOF continúe en cumplimiento con esta restricción financiera en los siguientes 12 meses, con un margen de maniobra de al menos 30%.

## **Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación**

Consideramos que es poco probable que alguno de los acreedores afronte una desventaja significativa con respecto a otros debido al bajo apalancamiento y al modesto perfil de riesgo financiero menor a 2.0x de KOF.

## **Estructura de capital**

Al 31 de diciembre de 2020, la estructura de capital de KOF consistía principalmente en MXN24,726 millones en notas senior locales (de las cuales repagó alrededor de MXN2,500 millones el 5 de abril de 2021), aproximadamente MXN50,470 millones de bonos Yankee (con vencimiento en 2030, 2032 y 2043), y alrededor de MXN12,281 millones de préstamos bancarios.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa**

## Conclusiones analíticas

Con base en la estructura de deuda existente, la calificación de las notas senior globales no garantizadas con vencimiento en 2043 es de 'BBB+' y las notas locales senior no garantizadas con vencimiento en 2022, 2025, 2027 y 2028 es de 'mxAAA', al mismo nivel que las calificaciones crediticias de emisor.

### Síntesis de los factores de calificación

Entidad	
Calificación crediticia de emisor	BBB+/Negativa/--
Escala Nacional	mxAAA/Estable/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Bajo
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Modesto
Flujo de efectivo/apalancamiento	Modesto
Ancla	bbb+
Modificadores	
Efecto de diversificación/carera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Fuerte (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Fuerte (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Positivo (+1 nivel [ <i>notch</i> ] con respecto al SACP)
Perfil crediticio individual	a-
Perfil crediticio del grupo	a-
Calificación por arriba del soberano	(-1 nivel [ <i>notch</i> ] con respecto al SACP)

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	REV. ESP./PERSPECTIVA ACTUAL	REV. ESP./PERSPECTIVA ANTERIOR
KOF 20	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
KOF 17-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
KOF 20-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
KOF 17	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa

## Crterios y Artículos Relacionados

### Crterios

- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [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 para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- *Credit Conditions Emerging Markets: A Vaccine Won't Erase All Risks*, 3 de diciembre de 2020.
- [Panorama económico para América Latina 2021: Pese a mejora en crecimiento, las debilidades prepanémicas persisten](#), 25 de marzo de 2021.
- [S&P Global Ratings toma varias acciones de calificación sobre 15 empresas mexicanas tras la baja de calificación del soberano](#), 27 de marzo de 2020.

*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](http://www.standardandpoors.com) para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en [www.capitaliq.com](http://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](http://www.standardandpoors.com.mx). Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.*

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa**

## **INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL**

*1) Información financiera al 31 de diciembre 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.*

*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.*

### *Estatus de Refrendo Europeo*

*La calificación o calificaciones crediticias en escala global se han refrendado en Europa 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 [standardandpoors.com](http://standardandpoors.com) y vaya a la página de la entidad calificada.*



## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de 'BBB+' y 'mxAAA' de Coca-Cola Femsa; la perspectiva de la calificación en escala global se mantiene negativa

Copyright © 2021 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 INTERRUPTIÓN 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://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](http://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.