

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global de 'BB+'

18 de agosto de 2023

Resumen de la Acción de Calificación

- Cemex S.A.B. de C.V., el productor de cemento con sede en México, superó nuestros supuestos del escenario base anterior en términos de crecimiento y rentabilidad, al tiempo que los indicadores crediticios que esperamos podrían fortalecer pronto su perfil crediticio.
- Esperamos que Cemex registre un EBITDA récord de alrededor de US\$3,300 millones este año, un resultado que derivará en una rápida reducción del apalancamiento, el cual se ubicaría cómodamente por debajo de 3x (veces). La compañía también mantiene una política financiera prudente para proteger su liquidez.
- El 18 de agosto de 2023, S&P Global Ratings confirmó su calificación crediticia de emisor en escala global de 'BB+' de Cemex y de sus subsidiarias que calificamos, y confirmamos las calificaciones de deuda de 'BB+' de las notas senior no garantizadas de la empresa y la calificación de 'B+' de sus bonos subordinados. Al mismo tiempo, subimos la calificación crediticia de emisor de largo plazo en escala nacional --CaVal-- a 'mxAA' de 'mxAA-' de Cemex y confirmamos la calificación crediticia de emisor de corto plazo en escala nacional de 'mxA-1+' de la empresa. También, revisamos a positiva de estable la perspectiva de las calificaciones en ambas escalas. La calificación de recuperación de la deuda senior no garantizada de Cemex se mantiene en '3'.
- La perspectiva positiva de las calificaciones en ambas escalas refleja la posibilidad de un alza de calificación en los próximos seis a 12 meses si Cemex consolida la mejora en sus indicadores crediticios, derivado de los persistentes esfuerzos para expandir los márgenes de utilidad, al tiempo que mantiene su disciplina financiera probada desde hace tiempo.

Fundamento de la Acción de Calificación

Cemex reportó un mejor desempeño operativo de lo que esperábamos en el primer semestre de 2023. En el primer semestre de este año, el margen de EBITDA de Cemex alcanzó cerca de 19.5%. Esta es una mejora de alrededor de 130 puntos base en relación con el mismo período del año pasado, que se explica principalmente por aumentos significativos de precios en monedas locales en todos los mercados lo que superó la inflación de costos de insumos clave. Aunque los ajustes de precios de Cemex han derivado en una ligera pérdida de participación de mercado en

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

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

CONTACTOS SECUNDARIOS

Santiago Cajal
Ciudad de México
52 (55) 5081-4521
santiago.cajal
@spglobal.com

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global

algunos países y un menor volumen de ventas, el efecto general está impulsando sus ingresos brutos y los ingresos podrían alcanzar un crecimiento de 6% a 9% en los próximos dos años.

Al mismo tiempo, el EBITDA de Cemex se está beneficiando de la contribución de inversiones de crecimiento, costos de insumos deflactados y mayores eficiencias operativas. Estas eficiencias se derivan del uso más intensivo de combustibles alternativos (principalmente biomasa) y energías renovables, y de la reducción del uso de clínker en cemento mezclado, entre otras iniciativas.

Esperamos que Cemex mantenga su estrategia de fijación de precios este año y modere gradualmente sus incrementos de precios en 2024. Por ello, consideramos que la mejora secuencial de la rentabilidad de la compañía podría elevar el margen de EBITDA a cerca de 20% en los próximos dos años, muy por encima del 17.6% que registró en 2022.

Un largo historial de disciplina financiera respalda nuestras expectativas de que Cemex continuará priorizando una estrategia prudente de asignación de capital y un menor apalancamiento. Hace más de una década, Cemex fijó como prioridad clave regresar la calificación a grado de inversión. A lo largo de los años, la empresa ha mantenido su compromiso de reducir el apalancamiento de su estructura de capital y mejorar los indicadores de protección de la deuda en busca de un perfil crediticio más sólido. Para los últimos 12 meses que concluyeron el 30 de junio de 2023, el apalancamiento ajustado de Cemex fue de 2.9x y los fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda cerca de 25%. En nuestro escenario base actualizado, estos indicadores crediticios tendrán una tendencia hacia 2.6x y 26% al cierre de 2023, antes de mejorar aún más a 2.5x y 27%, respectivamente, para 2024.

Consideramos que los factores clave para que Cemex fortalezca sus indicadores crediticios es que el ciclo de conversión de efectivo de la compañía continuará siendo sólido y el flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) se ubicará entre US\$430 millones y US\$550 millones en 2023 y 2024. En nuestra opinión, dicho flujo de efectivo saludable permitiría a la compañía continuar reduciendo su deuda neta y fortalecer aún más sus indicadores crediticios clave. Además, nuestras expectativas de desempeño consideran la continuidad de una política financiera prudente hacia el uso de deuda, la estrategia de asignación de capital y los planes para reanudar la rentabilidad de los accionistas.

La sólida liquidez de Cemex, que incluye el riesgo limitado de refinanciamiento durante los próximos 24 meses, respalda su calidad crediticia. A junio de 2023, la compañía mantiene un perfil de vencimiento de deuda extendido, sin vencimientos significativos en los próximos 24 meses, con alrededor de US\$445.5 millones en deuda total. La compañía también tiene acceso a alrededor de US\$1,100 millones en líneas de crédito comprometidas no utilizadas con fecha de vencimiento en 2026.

En nuestra opinión, Cemex tiene un buen historial de mantener una fuerte posición en los mercados de capitales y relaciones sólidas y bien establecidas con los bancos. Además, su política prudente para preservar el acceso a líneas de crédito comprometidas y una administración de efectivo en general efectiva respaldan su amplio margen de liquidez. Consideramos que los riesgos de refinanciamiento relativamente bajos de Cemex y la creciente flexibilidad financiera respaldan la mejora de su perfil crediticio.

Perspectiva

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global

La perspectiva positiva de Cemex en ambas escalas refleja nuestra opinión de que podríamos subir las calificaciones en un nivel (*notch*) en los próximos seis a 12 meses si la empresa continúa mejorando sus indicadores crediticios, impulsado por los persistentes esfuerzos para expandir los márgenes de utilidad, al tiempo que mantiene su disciplina financiera probada desde hace tiempo.

Bajo las iniciativas de Cemex para fortalecer las operaciones alineadas con las metas de descarbonización e implementar aumentos notables de precios, el EBITDA de la compañía superaría cómodamente los US\$3,000 millones en 2023. Este hito, junto con un ciclo de conversión de efectivo rápido y una gestión prudente de la deuda, apoyaría aún más el camino de desapalancamiento de la empresa, con un índice de deuda ajustada a EBITDA por debajo de 3x y un FFO a deuda por encima de 25%.

Escenario negativo

Revisaríamos la perspectiva a estable si Cemex sufre una desviación abrupta en los márgenes de EBITDA, considerablemente por debajo de 20%, debido a una fuerte desaceleración en el ciclo de la industria. Esto podría desencadenarse por riesgos económicos o geopolíticos imprevistos. Si este escenario da como resultado un fuerte aumento en los costos de los insumos o una marcada disminución en el volumen de ventas en mercados clave, el índice de deuda a EBITDA de Cemex podría aumentar por encima de 3x y/o el FFO a deuda podría acercarse a 20%.

Descripción de la empresa

Cemex es una empresa con sede en México de materiales de construcción que produce, comercializa, distribuye y vende cemento, concreto premezclado, agregados y otros materiales para la construcción. A través de sus subsidiarias, la empresa opera en México, Estados Unidos, Europa, Sudamérica, Centroamérica, el Caribe, Asia, Medio Este, y África. Cemex es una de las empresas de cemento más grandes en el mundo, con base en su capacidad instalada de producción de cemento de aproximadamente 89 millones de toneladas por año, al 31 de diciembre de 2022.

Nuestro escenario base

Supuestos

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) en los mercados clave de Cemex para 2023 y 2024, como sigue: México (1.8% y 1.5%), Estados Unidos (1.7% y 1.3%), la eurozona (0.6% y 0.9%) y América Latina (1.1% y 1.5%).
- Tipo de cambio promedio de \$18.3 pesos mexicanos (MXN) por US\$1 en 2023 y MXN18.8 por US\$1 en 2024.
- Crecimiento de ingresos cercano a 9% en 2023 y a 6% en 2024.
- Para 2023, el crecimiento de los ingresos refleja altos ajustes de precios en monedas locales, contracciones de volumen en la mayoría de las regiones debido a condiciones económicas ligeramente más débiles y cierta pérdida de participación en algunos mercados, excepto México, donde esperamos un ligero aumento en los volúmenes este año impulsado por una recuperación de la demanda de actividades de construcción en diferentes mercados finales.
- Para 2024, esperamos que Cemex modere su estrategia de precios, aunque los aumentos estarán en línea con la inflación en los mercados clave, mientras que el crecimiento del volumen debería ser ligeramente positivo (0%-5%) en todas las regiones.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global

- El margen de EBITDA se recuperará al 19.5% en 2023, desde el 17.6% en 2022, lo que refleja la estrategia de precios de la empresa, la reducción de los costos de insumos clave y las eficiencias operativas.
- Requerimientos moderados de capital de trabajo cerca de US\$250 millones por año tanto en 2023 como en 2024.
- Capex anual de mantenimiento y crecimiento de US\$1,500 millones en promedio. Consideramos que la compañía tiene la flexibilidad de postponer el gasto discrecional en caso de ser necesario para proteger su calidad crediticia.
- Sin adquisiciones significativas en los próximos dos años, sino más bien adquisiciones complementarias selectivas en mercados clave que respaldarían la expansión del EBITDA y la recuperación del margen de la empresa.
- Sin pagos de dividendos en 2023 y 2024. En su caso, esos pagos deben seguir siendo limitados y estarían vinculados a un apalancamiento ajustado por debajo de 3.0x.

Indicadores Principales

Cemex S.A. de C.V.--Proyecciones de los indicadores principales-

Final del periodo	31 de diciembre				
	(Millones de US\$)	2021r	2022r	2023p	2024p
Crecimiento de los ingresos (%)		12.2	7.1	9.3	5.9
Margen de EBITDA (%)		20.3	17.6	19.5	19.7
Deuda/EBITDA (x)		3.5	3.4	2.6	2.5
FOCF/deuda (%)		7.7	5.5	5.00	5.5

*Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. a -- Real. e -- Estimado. f--Proyectado.

Liquidez

Mantenemos nuestra evaluación de la liquidez de Cemex como fuerte. Esperamos que sus fuentes superen los usos en más de 1.5x en los próximos 12 meses, y que esta relación se mantenga por encima de 1.0x durante los siguientes 12 meses. En nuestra opinión, la empresa debería poder sortear una severa caída en el mercado en los próximos 24 meses, mientras mantiene suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones. Por otra parte, consideramos que la liquidez de Cemex está respaldada por su sólida posición en los mercados de capitales y de deuda locales e internacionales, así como por sus sólidas relaciones bien establecidas con los bancos.

Principales fuentes de liquidez

- Efectivo y equivalentes de efectivo por US\$471 millones al 30 de junio de 2023.
- FFO por unos US\$2,300 millones para los próximos 12 meses, y
- Líneas de crédito comprometidas disponibles por alrededor de US\$1,100 millones al 30 de junio de 2023.

Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda de corto plazo por US\$75.6 millones para los próximos 12 meses.
- Requerimientos de capital de trabajo por unos US\$245 millones para los próximos 12 meses, y
- Capex por alrededor de US\$1,600 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

Cemex está sujeto a un apalancamiento total máximo de 3.75x y a un índice mínimo de cobertura de intereses de 2.75x.

Con base en nuestras expectativas para los próximos 12 meses, Cemex seguirá cumpliendo con sus *covenants* con un considerable margen de maniobra, particularmente porque la definición de apalancamiento de acuerdo con su contrato de crédito excluye las obligaciones similares a deuda que incorporamos en nuestros ajustes analíticos.

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales son una consideración moderadamente negativa en nuestro análisis crediticio de Cemex, debido a que las ventas de cemento representan cerca de la mitad de sus ingresos totales. La evaluación negativa refleja los crecientes riesgos de transición para la industria del cemento en general, debido a las crecientes regulaciones ambientales para reducir las emisiones de dióxido de carbono.

Al segundo trimestre de 2023, Cemex reportó emisiones netas de dióxido de carbono de 549 kg por tonelada de producto relacionado con el cemento, una reducción de 31.4% con respecto a su referencia de 1990. Para cumplir su objetivo de 2030 (por debajo de 430 kg de emisiones de dióxido de carbono relacionadas con el cemento), la empresa ha establecido una hoja de ruta detallada, planta por planta, que incluye la implementación de tecnologías utilizadas en Europa, el aumento del uso de combustibles alternativos con alto contenido de biomasa y la reducción el uso de su factor clínker en su cemento adicionado. En los últimos años, esas inversiones representaron cerca de US\$150 millones anuales y han sido más que manejables para la empresa al tiempo que sigue mejorando su perfil crediticio.

Además, para 2050, la compañía también busca lograr la neutralidad de carbono, lo que probablemente implicaría mayores proyectos e inversiones, incluidos proyectos de captura de carbono. Aunque la compañía actualmente tiene una fuerte liquidez, el momento y la magnitud de las inversiones requeridas aún no se han determinado, pero esperamos que Cemex las lance a mediano y largo plazo.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- Nuestra calificación de recuperación de la deuda senior no garantizada de Cemex se mantiene sin cambio en '3', lo que refleja nuestra expectativa de una recuperación significativa (50%-90%, estimación redondeada de 85%) en caso de incumplimiento de pago. Esto también refleja su clasificación en igualdad de condiciones (*pari passu*) en derecho y orden de pago en caso de incumplimiento con el resto de la deuda senior no garantizada existente y futura del emisor y los garantes. Por lo tanto, calificamos las notas senior no garantizadas al mismo nivel que la calificación crediticia de emisor.
- Nuestra calificación de emisión de las notas perpetuas subordinadas de Cemex es 'B+', lo que refleja la subordinación del instrumento y la característica de poder diferirse para el pago intereses.
- Nuestro escenario simulado de incumplimiento asume un incumplimiento de pago en 2026, debido a una marcada disminución de la demanda de cemento, relacionada con un continuo debilitamiento en la construcción residencial y no residencial en los principales mercados de la compañía, lo que reduce la demanda y aumenta la presión sobre la fijación de precios. Esto reduciría significativamente el flujo de caja y la posición de liquidez de la empresa. Además,

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global

Cemex afrontaría restricciones en el acceso al mercado para el refinanciamiento de sus considerables vencimientos de deuda relacionados con su contrato de financiamiento y algunos instrumentos de renta fija que vencen ese año.

- Valuamos a Cemex como negocio en marcha, dado que consideramos que la empresa seguiría teniendo un modelo de negocio viable ante un evento de incumplimiento, debido a su posición líder de mercado en las regiones donde opera.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2026
- EBITDA al solucionarse el incumplimiento: alrededor de US\$1,100 millones
- Múltiplo de valor implícito de la empresa: 6.0x
- Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- Valor neto de la empresa al incumplimiento (después de costos administrativos de 5%): aproximadamente US\$6,200 millones
- Reclamos de deuda senior no garantizada: aproximadamente US\$6,900 millones*
- Expectativas de recuperación para los tenedores de los certificados: 50%-90% (estimación redondeada 85%)

*Todos los montos de deuda incluyen seis meses de intereses previos a la solicitud de insolvencia. Línea de crédito revolviente con un uso de 85 en vías al incumplimiento.

Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor	BB+/Positiva/--
Calificación crediticia de emisor en escala nacional -CaVal-	mxAA/Positiva/mxA-1+
Riesgo del negocio:	Satisfactorio
Riesgo país	Intermedio
Riesgo de la industria	Intermedio
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero:	Significativo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Significativo
Ancla	bbb-
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Fuerte (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Satisfactorio (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación:	Negativo (-1 nivel [notch])
Perfil crediticio individual:	bb+
Perfil crediticio de grupo	bb+

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Capital Híbrido: Metodología y Supuestos](#), 2 de marzo de 2022.
- [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.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Criterios de calificaciones de recuperación \(recupero\) para emisores corporativos de grado especulativo](#), 7 de diciembre de 2016.
- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [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.
- [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.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

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](#).
- [Resumen de sectores en América Latina - Segundo trimestre de 2023: Crecimiento más lento, financiamiento más restrictivo agudizan los retos](#), 26 de abril de 2023.
- [Análisis Económico: Para México, los beneficios potenciales del nearshoring, y los obstáculos, son significativos](#), 4 de abril de 2023.
- [Panorama del sector corporativo y de infraestructura en América Latina – 2023: Fundamentales débiles, fondeo selectivo](#), 13 de febrero de 2023.
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío](#), 6 de julio de 2023.
- Industry Top Trends Update: Building Materials Europe, 18 de julio 2023.
- Industry Top Trends Update North America: Building Materials, 18 de julio 2023.
- [S&P Global Ratings subió calificaciones en escala global y nacional de CEMEX por menor apalancamiento y mayor flexibilidad financiera; la perspectiva es estable](#), 8 de diciembre de 2022.

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 30 de Junio de 2023.

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. Por favor considere que puede haber casos en los que el PCR refleja una versión actualizada del Modelo de Calificaciones en uso a la fecha de la última Acción de Calificación Crediticia aunque la utilización del Modelo de Calificaciones actualizado se consideró innecesaria para arribar a esa Acción de Calificación Crediticia. Por ejemplo, esto podría ocurrir en el caso de las revisiones impulsadas por un evento (event-driven) en las que se considera que el evento que se está evaluando no es relevante para correr la versión actualizada del Modelo de Calificaciones. Obsérvese que, de acuerdo con los requerimientos regulatorios aplicables, S&P Global Ratings evalúa el impacto de los cambios materiales a los Modelos de Calificaciones y, cuando corresponde, emite Calificaciones Crediticias revisadas cuando lo requiera el Modelo de Calificaciones actualizado.

Estatus de Refrendo Europeo

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global

La calificación o calificaciones crediticias en escala global de las filiales de S&P Global Ratings con base en la 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 revisó perspectiva de Cemex a positiva por mejores indicadores; subió calificación en escala nacional a 'mxAA' y confirmó calificaciones en escala global

Copyright © 2023 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.

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.