

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings asignó calificación de ‘mxAA-’ a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; confirmó calificación crediticia de emisor

13 de octubre de 2023

Resumen de la Acción de Calificación

- El desarrollador de vivienda mexicano, Consorcio ARA, S.A.B. de C.V. (ARA), continuó reportando sólidos indicadores crediticios, en medio de presiones inflacionarias y altas tasas de interés, apoyado en políticas financieras prudentes y en su experiencia para adaptarse a condiciones de negocio desafiantes.
- En el corto plazo, ARA planea realizar una emisión de certificados bursátiles (ARA 23X) por un monto de hasta \$1,200 millones de pesos mexicanos (MXN), de acuerdo con la información que proporcionó el emisor. Utilizará los recursos para financiar proyectos de construcción de vivienda que se alinean con los Principios de los Bonos Sostenibles de 2021. Consideramos que esta emisión tendría un bajo impacto en los indicadores crediticios clave de la compañía.
- Como resultado, el 13 de octubre de 2023, asignamos nuestra calificación de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– de ‘mxAA-’ y nuestra calificación de recuperación de ‘3’ a la emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA. Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación crediticia de emisor en escala nacional de ‘mxAA-’ de ARA.
- La perspectiva estable considera nuestra expectativa de que ARA registre un crecimiento sostenido en sus ingresos en la parte alta de un dígito y márgenes ajustados de EBITDA por encima de 14%, en los próximos 12 meses. También esperamos que la empresa continúe realizando inversiones en terrenos y edificación de vivienda, de una manera prudente, con un índice ajustado de deuda neta a EBITDA cercano a cero y una fuerte posición de liquidez.

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

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

Fundamento de la Acción de Calificación

Consideramos que la potencial emisión de certificados bursátiles por hasta MXN1,200 millones, tendría un impacto limitado en los indicadores crediticios clave de ARA para los próximos 12 meses. Los certificados bursátiles serán quirografarios, con clave de pizarra ARA 23X y tendrán un plazo por hasta tres años con una tasa cupón variable, de acuerdo con la información que proporcionó el emisor. Esta emisión será la primera al amparo de su programa de certificados bursátiles de largo plazo por hasta MXN4,000 millones o su equivalente en Unidades de Inversión (UDIs). ARA planea utilizar los recursos netos de esta emisión para financiar proyectos de construcción de vivienda que se alinean a los Principios de los Bonos Sostenibles de 2021.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; calificación crediticia de emisor

A pesar de que esta emisión representaría deuda bruta adicional, consideramos que el impacto en los indicadores crediticios clave de la compañía sería limitado. Por un lado, esperamos que ARA despliegue los recursos potenciales de una manera gradual y prudente, lo que le permitiría seguir ejecutando su estrategia de crecimiento sin comprometer su posición financiera o de liquidez. Además, consideramos que la sólida posición de efectivo y equivalentes de efectivo de la compañía de MXN3,114 millones reportados al 30 de junio de 2023, brindan flexibilidad para hacer prepagos de deuda con el fin de mantener niveles de deuda bruta manejables entre MXN2,200 millones y MXN2,400 millones en los próximos 12 meses. Como resultado, esperamos que ARA mantenga un índice ajustado de deuda neta a EBITDA por debajo de 0.5x (veces) y de flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) a deuda moderadamente negativo en 2024, los cuales son niveles cómodos para el nivel de calificación actual.

Esperamos que los ingresos de ARA crezcan en torno a un dígito en la parte alta y con niveles de márgenes de EBITDA por encima de 14%. En los próximos 12 meses, esperamos que ARA continúe con ajustes de precios al alza de al menos la tasa de inflación y una moderada recuperación en el número de unidades escrituradas, lo que debería impulsar el crecimiento de los ingresos entre 7% y 8%. Esta recuperación estaría apoyada en factores como el déficit habitacional en el país y el crecimiento económico esperado. En nuestra opinión, esto impulsará a ARA a continuar acelerando el desarrollo de su inventario para capturar la demanda en los segmentos medio y residencial, los cuales han demostrado ser más resilientes a los ciclos económicos y cambios en la política de vivienda del país, y con una recuperación gradual en el segmento de interés social. Además, si bien el costo de algunos materiales de construcción como el cemento permanece elevado, esperamos que ARA mantenga su margen de EBITDA ajustado por encima de 14% en los próximos 12 meses, apoyado por iniciativas de precios, una mezcla de productos más rentable y por la normalización de algunos gastos operativos en comparación con 2022.

Consideramos que el largo historial de políticas financieras prudentes de ARA brinda flexibilidad para operar bajo un entorno económico todavía complejo. Consideramos que ARA seguiría comprometido a ejecutar su estrategia de crecimiento de la mano de una política financiera conservadora con respecto al uso de deuda, además del desarrollo de inventario prudente y pago de dividendos flexibles. En nuestra opinión, el largo historial de políticas financieras prudentes ha permitido a la compañía acumular altas reservas de efectivo y fortalecer su perfil crediticio, a pesar de los entornos económicos y políticos desafiantes en los últimos años, tales como la pandemia o cambios en la política de vivienda.

Aunque un periodo prolongado de altas tasas de interés y todavía relativamente altos niveles de inflación podrían derivar en un menor ingreso para los hogares y en última instancia reducir la demanda de vivienda, consideramos que ARA cuenta con un buen margen de maniobra para operar bajo ese entorno. Esto, principalmente, apoyado en los bajos niveles de apalancamiento de la compañía, su fuerte posición de liquidez y por su experiencia para adaptarse a condiciones de negocio desafiantes.

Perspectiva

La perspectiva estable considera nuestra expectativa de que ARA registre un crecimiento sostenido de sus ingresos en la parte alta de un dígito y con márgenes ajustados de EBITDA por encima de 14%, en los próximos 12 meses. Lo anterior, como resultado de una mayor proporción de ventas provenientes de los segmentos de vivienda media y residencial y apoyado en su estrategia de precios para contrarrestar presiones inflacionarias, así como un estricto control de gastos. También esperamos que ARA continúe realizando inversiones en terrenos y edificación de

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; calificación crediticia de emisor

vivienda, de manera prudente, con un índice ajustado de deuda neta a EBITDA cercano a cero y una fuerte posición de liquidez.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de ARA en los siguientes 12 meses, si contrario a nuestras expectativas, la política financiera de la compañía se vuelve más agresiva y se traduce en deuda incremental para financiar proyectos de expansión de manera insostenible o lleva a un consumo importante de su efectivo. Adicionalmente, si la rentabilidad de la compañía se deteriora considerablemente a niveles por debajo de 9%-10%, en un escenario donde la compañía no logre trasladar el aumento en los costos, podríamos tomar una acción de calificación negativa. Este escenario se reflejaría en un deterioro en sus indicadores crediticios y de liquidez:

- Con un índice ajustado de deuda neta a EBITDA por encima de 1.5x, de manera consistente, o
- Un índice de fuentes de liquidez sobre usos menor a 1.2x, para los próximos 12 meses.

Escenario positivo

Aunque es poco probable en los próximos 12 meses, podríamos subir las calificaciones de ARA si existieran cambios estructurales que se reflejaran en un perfil de negocio más fuerte. Consideramos que la comparabilidad de ARA con pares con calificaciones más altas será importante desde el punto de vista del perfil de negocio, dada su exposición sectorial, geográfica, ventajas competitivas, diversificación de fuentes de financiamiento, entre otros factores. También esperaríamos ver continuidad en el muy bajo apalancamiento y de sólida posición de liquidez de la compañía, incluyendo:

- Un índice ajustado de deuda neta a EBITDA muy por debajo de 1.5x;
- Un índice ajustado de flujo de efectivo discrecional a deuda neta por encima de 25%, y
- Fuentes de liquidez sobre usos de liquidez para los próximos 24 meses mayor a 1.5x.

Descripción de la empresa

Consortio ARA junto con sus subsidiarias, diseña, desarrolla, construye y comercializa desarrollos de vivienda para distintos segmentos económicos en México. Además, en menor escala, arrienda centros comerciales y se dedica a la compraventa de terrenos comerciales e industriales, entre otras actividades. Al 30 de junio de 2023, la compañía reportó una reserva territorial de aproximadamente 31 millones de metros cuadrados, equivalente a 119,607 unidades en plan maestro. Además, durante los últimos 12 meses que concluyeron en junio 2023, ARA registró ingresos por MXN7,035 millones, con un margen de EBITDA ajustado de 14.1%. La empresa fue fundada en 1977 y tiene su sede en la Ciudad de México.

Nuestro escenario base

Supuestos

- Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 3% en 2023 y de 1.7% en 2024, lo que esperamos contribuya a estabilizar la demanda de vivienda, principalmente en 2024.
- Índice de precios al consumidor (IPC) promedio de 5.6% en 2023 y de 4.2% en 2024.
- Una disminución en el número de unidades escrituradas en torno a 3% en 2023 y una recuperación de 3% en 2024.
- Estimamos un crecimiento en el precio promedio de venta de ARA en torno a 12.5% en 2023 y de 4.2% en 2024, apoyado en la mayor proporción de sus unidades vendidas en los segmentos medios y residenciales, donde hay mayor flexibilidad para trasladar el efecto de incrementos en precios de materiales de construcción.
- Una recuperación en los niveles de rentabilidad de la compañía, a pesar de los altos precios en materiales de construcción. Esto refleja una efectiva estrategia de precios y una reducción en gastos extraordinarios frente a 2022.
- Consideramos que ARA acelerará el desarrollo de inventarios en 2023 y 2024, lo que debería traducirse en necesidades de capital de trabajo en torno a MXN350 millones en 2023 y MXN280 millones en 2024.
- Gastos de capital (capex) de aproximadamente MXN85 millones en 2023 y de MXN60 millones en 2024, principalmente para maquinaria.
- Pago de dividendos en torno al 50% de la utilidad neta del año anterior.
- Recompra de acciones por alrededor de MXN100 millones en 2023 y en 2024.
- Emisión propuesta de certificados bursátiles ARA 23X por hasta MXN1,200 millones, y
- Dado el amplio nivel de efectivo y equivalentes de ARA, consideramos que la compañía podría prepagar deuda. Por lo cual, estimamos que los niveles de deuda bruta de la compañía se mantendrían estables, entre MXN2,200 millones y MXN2,300 millones al término de 2023, desde MXN2,215 millones en 2022. Para 2024, estimamos que la deuda bruta sea entre MXN2,300 millones y MXN2,400 millones.

Indicadores Principales

Consortio ARA, S.A.B. de C.V. – Proyecciones de los indicadores principales

| Millones de MXN | 2021r | 2022r | 2023e | 2024p |
|---|---------|---------|---------|---------|
| Ingresos | 6,376.8 | 6,995.6 | 7,500.3 | 8,042.9 |
| Crecimiento de los ingresos (%) | 16.8 | 9.1 | 7.8 | 7.2 |
| EBITDA | 964.8 | 947.7 | 1,084.7 | 1,174.5 |
| Margen de EBITDA (%) | 15.1 | 13.6 | 14.5 | 14.6 |
| Flujo de efectivo operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) | 733.3 | (70.6) | 252.9 | 427.7 |
| Índice ajustado de deuda a EBITDA (x) | N.R.* | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| Índice ajustado de FOCF a Deuda (%) | N.R.* | (135.4) | 204.0 | 229.6 |
| Índice ajustado de flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) a Deuda (%) | N.R.* | (864.8) | (37.8) | (15.2) |

Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. R—Real, E—Estimación, P—Proyección, NR: No Relevante. *La deuda neta era negativa. Nuestro ajuste a la deuda neta considera un recorte del efectivo y equivalentes del 25% de los montos reportados y estimados.

Liquidez

Continuamos evaluando la liquidez de ARA como fuerte. Estimamos que las fuentes de efectivo brinden cobertura a los usos de efectivo en más de 1.5x durante los próximos 12 meses y que esta relación se mantenga mayor a 1.0x en los 12 meses subsecuentes. También esperamos que las fuentes superen los usos incluso si el EBITDA disminuye 50% en los siguientes 12 meses. En nuestra opinión, la compañía tiene suficiente flexibilidad para absorber eventos de alto impacto y baja probabilidad, sin tener que refinanciar su deuda gracias a su alto nivel de efectivo.

Además, consideramos que ARA tiene una fuerte relación con la banca mexicana, y que, en general, mantiene una prudente administración de riesgos. También incorporamos en nuestro análisis de liquidez el hecho que la empresa cuenta con un cómodo perfil de vencimientos de deuda.

Principales fuentes de liquidez

- MXN3,114 millones de efectivo y equivalentes al 30 de junio de 2023;
- FFO esperado en los siguientes 12 meses por aproximadamente MXN700 millones.

Principales usos de liquidez

- Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN171 millones al 30 de junio de 2023;
- Necesidades de capital de trabajo, considerando el máximo del capital de trabajo interanual, por MXN560 millones en los próximos 12 meses;
- Capex cercano a MXN70 millones, y
- Pago de dividendos y recompra de acciones de alrededor MXN380 millones en los siguientes 12 meses

Restricciones financieras (*covenants*)

Al 30 de junio de 2023, ARA se encontraba en cumplimiento de sus restricciones financieras (*covenants*), los cuales incluyen un índice de deuda neta a EBITDA máxima de 3.0x y una cobertura de intereses con EBITDA mínima de 2.0x. Consideramos que ARA mantiene suficiente margen de maniobra para cumplir con estas restricciones incluso si el EBITDA proyectado para los próximos 12 meses disminuye en un 50%.

Calificación de emisión – Análisis de recuperación

Factores analíticos clave

- La calificación en escala nacional de la emisión de los certificados bursátiles ARA 23X es de 'mxAA-'. La calificación de recuperación es de '3', que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (50% a 90%, estimación redondeada 85%) para los tenedores de los certificados bursátiles en caso de incumplimiento de pago. La calificación de recuperación está limitada a '3' por la jurisdicción de México que consideramos menos favorable para los acreedores durante regímenes de insolvencia o de quiebra y por el hecho de que los certificados bursátiles no están garantizados por un colateral.
- Nuestro escenario simulado contempla un incumplimiento en 2028, asumiendo que la empresa refinanciara la deuda existente. El detonante de este escenario se derivaría de una profunda contracción en la generación de hipotecas que financia la banca comercial, el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste). Bajo este

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; calificación crediticia de emisor

escenario, ARA enfrentaría un fuerte descenso en los ingresos, niveles de rentabilidad y generación de flujo. Al mismo tiempo, asumimos que la empresa continuaría invirtiendo en las obras en proceso hasta que consuma todo su efectivo.

- Valuamos a ARA utilizando un enfoque discreto de valuación de activos, asumiendo un proceso de liquidación en caso de incumplimiento o de procedimiento de insolvencia. Los activos primarios de la empresa son sus inventarios (incluyendo los inventarios terminados, obra en proceso y la reserva de tierra) y sus cuentas por cobrar. Por lo tanto, aplicamos un recorte sobre los inventarios y las cuentas por cobrar en el momento de incumplimiento, asumiendo que una liquidación inmediata implicaría su venta a un descuento significativo.

Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2028
- Jurisdicción: México

Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: alrededor de MXN7,380 millones
- Costos administrativos: alrededor de MXN370 millones
- Valor neto de la empresa en incumplimiento: alrededor de MXN7,010 millones
- Pasivos prioritarios*: alrededor de MXN1,060 millones
- Deuda que tiene prioridad contractual o estructural a los acreedores de las notas senior no garantizadas**: alrededor de MXN500 millones.
- Valor residual disponible para los acreedores senior no garantizados: alrededor de MXN5,450 millones
- Deuda senior no garantizada**: MXN1,640 millones
- Expectativas de recuperación***: 50%-90% (estimación redondeada de 85%).

* Los pasivos prioritarios incluyen proveedores, impuestos por pagar, arrendamientos y los beneficios a empleados.

** Todos los montos de deuda incluyen seis meses de prepetición de intereses.

*** Redondeado al 5% más cercano.

Síntesis de los factores de calificación

Consortio ARA, S.A.B. de C.V.

| | |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Calificación crediticia de emisor | |
| Escala Nacional | mxAA-/Estable/-- |
| Riesgo del negocio | Razonable |
| Riesgo país | Moderadamente elevado |
| Riesgo de la industria | Moderadamente elevado |
| Posición competitiva | Razonable |
| Riesgo financiero | Modesto |
| Flujo de efectivo/apalancamiento | Modesto |
| Modificadores | |
| Efecto de diversificación/cartera | Neutral (sin impacto) |
| Estructura de capital | Neutral (sin impacto) |

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; calificación crediticia de emisor

| | |
|---------------------------------------|-------------------------|
| Liquidez | Fuerte (sin impacto) |
| Política financiera | Neutral (sin impacto) |
| Administración y gobierno corporativo | Razonable (sin impacto) |
| Análisis comparativo de calificación | Negativo (-1 notch) |

Detalle de la calificación que asignamos

| Clave de pizarra | Calificación actual | Calificación anterior | Perspectiva/Rev. Especial actual | Perspectiva/Rev. Especial anterior |
|------------------|---------------------|-----------------------|----------------------------------|------------------------------------|
| ARA 23X | mxAA- | N.C. | N/A | N/A |

N.C. No calificado

N.A. No aplica

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Metodología: Evaluaciones para clasificar jurisdicciones](#), 20 de enero de 2016.
- [Crterios 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](#), 8 de junio de 2023.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Desarrolladores Inmobiliarios y de Vivienda](#), 3 de febrero de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 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.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [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 \(Nacional\)](#).
- [Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings](#).
- [Panorama del sector corporativo e infraestructura de América Latina -Segundo semestre de 2023: Mercado se descongela, pero sigue frío](#), 6 de julio de 2023.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; calificación crediticia de emisor

- [S&P Global Ratings sube calificación a 'mxAA-' de 'mxA+' de Consorcio ARA por sólidos resultados y política financiera prudente; la perspectiva es estable](#), 30 de mayo de 2022.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q4 2023: High Interest Rates Sour The Mood*, 26 de septiembre de 2023.

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se encuentran en el sitio público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings asignó calificación de 'mxAA-' a emisión propuesta de certificados bursátiles de ARA; calificación crediticia de emisor

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.