

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

24 de abril de 2024

Resumen de la Acción de Calificación

- Esperamos que el crecimiento del tráfico, tanto en el Libramiento La Piedad como en La Autopista Río Verde – Ciudad Valles, continúe alineado con nuestras expectativas de 2% a 3% para los próximos 12 a 24 meses. Esperamos que el crecimiento de tráfico en el Libramiento La Piedad sea más moderado, después de la conclusión de las obras de construcción del tramo Ecuandureo – La Piedad, ya que no contará con el tránsito inducido por la obra. Por otra parte, nuestras expectativas de crecimiento para la Autopista Río Verde – Ciudad Valles consideran que la percepción de inseguridad continúe limitando parcialmente el desempeño del tráfico en la autopista, especialmente del tráfico ligero. Como resultado de lo anterior, proyectamos un índice de cobertura del servicio de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo para las emisiones expuestas al riesgo del tráfico (Serie A2; LPSLCB 14-2U y Serie subordinada; LIPSLCB 14U) de alrededor de 2.2x (veces) y 1.3x, respectivamente.
- Además, esperamos que los pagos por disponibilidad que respaldan a la Serie A1 (LPSLCB 14U) se mantengan constantes y sin retrasos, ni deducciones significativos, lo que deriva en una expectativa de DSCR mínimo de alrededor de 1.3x.
- El 24 de abril de 2024, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de deuda en escala nacional –CaVal– de ‘mxAA’ de los certificados bursátiles preferentes LPSLCB 14U, de ‘mxAAA’ de los certificados bursátiles preferentes LPSLCB 14-2U y de ‘mxAA-’ de la serie subordinada LIPSCB 14U.
- La perspectiva estable de la Serie A1 refleja la de la calificación soberana de México. Esperamos que el proyecto continúe recibiendo pagos por disponibilidad que le permitan mantener DSCR en torno a 1.3x en los próximos 12 a 24 meses. La perspectiva estable de la Serie A2 y de la serie subordinada refleja nuestras expectativas de crecimiento de tráfico en torno a 2% a 3% para los siguientes 12 a 24 meses que le permitan mantener DSCR por encima de 2.2x para la Serie A2 y de 1.3x para la serie subordinada.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Carlos Huescas
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4454
c.huescas
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Daniel Castineyra
Ciudad de México
52 (55) 5081 -4497
daniel.castineyra
@spglobal.com

Descripción del proyecto y Factores crediticios clave

El 8 de agosto de 2007, la Secretaría de Infraestructura, Comunicaciones y Transportes (SICT) celebró un contrato de prestación de servicios de largo plazo y un título de concesión con ICA San Luis, S.A. de C.V. (ICASAL; no calificada) para operar, conservar, mantener, modernizar y ampliar el tramo carretero Río Verde – Ciudad Valles, por un plazo de 20 años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

Por su parte, la SICT y Libramiento ICA La Piedad, S.A. de C.V. (LIPSA; no calificada) celebraron un título de concesión el 20 de enero de 2009 y, el cual se modificó el 27 de septiembre de 2013, para construir, explotar, conservar y mantener el Libramiento La Piedad, por un plazo de 45 años con vencimiento en 2054.

La Autopista Río Verde tiene una extensión de 113 kilómetros (km) que va de Río Verde a Ciudad Valles, en el Estado de San Luis Potosí (no calificado), y que conecta el centro del país con el Golfo de México y los puertos de Tampico y Altamira, lo cual le da una ventaja competitiva por la alta actividad comercial. La Autopista está dividida en tres tramos, el I que inicia en Río Verde – Rayón, cuenta con 37 km y el tramo III La Pitaya – Ciudad Valles de 8 km, ambos son libres de peaje y reciben pagos por disponibilidad de la SICT, el tramo II, inicia en Rayón y concluye en la Pitahaya, de 68 km y sus ingresos dependen del cobro de peaje de dicho tramo.

Por lo que respecta al Libramiento La Piedad, este tiene una extensión de 21.3 km que atraviesa los Estados de Guanajuato, Michoacán y Jalisco. El Libramiento conecta las carreteras de Irapuato – La Piedad y México – Guadalajara. Al igual que el tramo Rayón – La Pitahaya de la Autopista Río Verde, los ingresos derivan del cobro de peaje. En nuestra opinión, el Libramiento también cuenta con una localización estratégica al ubicarse en la zona del Bajío, uno de los principales corredores comerciales del país.

Fundamento de la Acción de Calificación

Alta predictibilidad y estabilidad en los pagos por disponibilidad de la SICT mantiene nuestra expectativa de los DSCR de la Serie A1. Esperamos que los pagos por disponibilidad provenientes de la SICT se mantengan constantes y sin retrasos ni deducciones significativas en el corto y mediano plazo. En nuestro escenario base, esperamos que los pagos asciendan a alrededor de \$145 millones de pesos mexicanos (MX) por trimestre, sin retrasos y considerando una deducción máxima de 1%. Esto deriva en nuestra expectativa de DSCR mínimo y mediana de alrededor de 1.3x y 1.4x, respectivamente. Adicionalmente, el nivel de calificación de Serie A1 refleja nuestra visión de la calidad crediticia de su contraparte de ingresos por su carácter relevante e irremplazable.

Esperamos que el desempeño del tráfico para el Libramiento y la Autopista sea lo suficientemente robusto para mantener nuestras expectativas de los DSCR de las series expuestas a riesgo de mercado, A2 y subordinada. Durante 2023, observamos altas tasas de crecimiento del tráfico en el Libramiento derivado del transporte de materiales y trabajadores para la construcción del tramo colindante, Ecuandureo – La Piedad, por lo que el crecimiento en el Libramiento ascendió a 11% durante 2023. En consecuencia, al concluir la obra, esperamos que comience un periodo de equilibrio en el desempeño de tráfico del Libramiento, al haber un traslado del volumen del tráfico hacia el nuevo tramo, por lo que proyectamos un crecimiento en torno a 2% a 3% para los próximos dos años.

En tanto nuestras expectativas de crecimiento para la Autopista Río Verde – Ciudad Valles reflejan que la percepción de inseguridad sigue limitando el desempeño de tráfico en la autopista, especialmente del tráfico ligero. No obstante, el tráfico pesado continúa resiliente al ubicarse en una zona con importantes actividades comerciales, cercana a los puertos de Altamira y Tampico. En este sentido, observamos que el tráfico total de la Autopista Río Verde tuvo un crecimiento ligeramente superior a 2% al cierre de 2023 y esperamos un desempeño similar para los próximos 12 a 24 meses, con tasas de crecimiento de alrededor de 2% anual, principalmente, respaldado por el buen desempeño del tráfico pesado.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

Como resultado, nuestras expectativas para el índice de DSCR mínimo para las emisiones expuestas al riesgo del tráfico, la Serie A2 y la serie subordinada se mantienen en alrededor de 2.2x y de 1.3x, respectivamente, y en línea con nuestras expectativas anteriores.

Contraparte

Asignamos un análisis de dependencia de la contraparte (CDA, por sus siglas en inglés para *Counterparty Dependency Assessment*) a la SICT por su carácter relevante e irremplazable para los tramos I y III de la Autopista Río Verde, ya que la dependencia está encargada de realizar los pagos por disponibilidad para hacer frente al pago del servicio de la deuda de la Serie A1. Consideramos que la calidad crediticia de la SICT se deriva de la calidad crediticia soberana de [México](#) (escala global, moneda extranjera: BBB/Estable/A-2; moneda local: BBB+/Estable/A-2, y escala nacional, mxAAA/Estable/--), específicamente, se encuentra dos niveles (*notches*) por debajo de la escala global en moneda local de la misma ('BBB+'). Sin embargo, si se presentaran atrasos significativos en los pagos por disponibilidad de la SICT, que se traduzcan en el uso de las reservas de forma consistente, podríamos revisar nuestra estimación respecto a la calidad crediticia de la SICT.

Liquidez

Consideramos la liquidez de las tres emisiones como neutral, ya que nuestras evaluaciones consideran una reserva de seis meses para el servicio de la deuda. Al cierre de diciembre de 2023, la Serie A1 contaba con un saldo de alrededor de MXN176 millones, la Serie A2 con MXN151 millones y la subordinada con MXN120 millones, las cuales se encuentran fondeadas en su totalidad. Además, las series A1 y A2 se benefician de una reserva de tres meses que cubre gastos de operación y mantenimiento (O&M) y una reserva de 12 meses que cubre los gastos de mantenimiento mayor de la autopista y del Libramiento. La emisión subordinada cuenta, además, con una reserva que cubre ocho años de gastos administrativos de la emisión con un monto de alrededor de MXN12 millones.

Finalmente, las series A1 y A2 cuentan con una prueba de distribución de remanentes con un DSCR de 1x y 1.15x, respectivamente; la Serie A1 considera el DSCR de los últimos 12 meses; la Serie A2 tiene en cuenta los 12 meses anteriores y posteriores (proyectados). La emisión subordinada cuenta con una prueba en la que la distribución de remanentes que se podrá dar si se cumple con la amortización objetivo, las reservas están a su nivel requerido y no existen eventos de incumplimiento.

Perspectiva

La perspectiva estable de la Serie A1 refleja la de la calificación soberana de México. Esperamos que el proyecto continúe recibiendo pagos por disponibilidad de la SICT sin retrasos significativos en los próximos 12 a 24 meses, y que la calidad crediticia de la Secretaría se mantenga estable durante ese periodo. En nuestra opinión, esto permitirá que el proyecto mantenga un DSCR de aproximadamente 1.3x mínimo.

La perspectiva estable de la Serie A2 y serie subordinada continúa reflejando nuestra expectativa de un crecimiento de tráfico de alrededor de 2% a 3% para los siguientes 12 a 24 meses que derivarían en DSCR mínimos de 2.2x para la Serie A2, y de 1.3x para la serie subordinada.

Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a negativa o incluso bajar la calificación de la Serie A1 ante una acción similar sobre la calificación soberana de México. Asimismo, podríamos bajar la calificación si nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la SICT se debilita, o si hay retrasos significativos y recurrentes en los pagos por disponibilidad, los cuales deriven en un DSCR consistentemente menor a 1.1x.

Respecto a la Serie A2, podríamos bajar la calificación si el tráfico cae drásticamente en al menos un 30% en los próximos 12 a 24 meses, lo que derivaría en un DSCR mínimo por debajo de 1.3x.

Finalmente, podríamos bajar la calificación de la serie subordinada en los próximos 12 a 24 meses, en un escenario donde el tráfico total se deteriore significativamente con una caída de más del 10% en el corto plazo, y esto de como resultado indicadores de DSCR alrededor de 1.1x.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva de la calificación de la Serie A1 a positiva o subir la calificación si nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la SICT se fortalece, mientras que el proyecto tiene un DSCR mínimo proyectado de alrededor de 1.3x.

La calificación 'mxAAA' de la Serie A2 se encuentra en la categoría más alta en escala nacional.

La calificación de la serie subordinada del proyecto está limitada por la subordinación respecto a la Serie A1 (LPSLCB 14U; mxAA/Estable/--), por lo que podríamos subir la calificación de la serie subordinada si se fortalece la calidad crediticia de la Serie A1, al tiempo que nuestra expectativa de DSCR mínimo se mantiene por arriba de 1.35x.

Escenario base

Consideramos que la inflación es el principal factor para la actualización de la cuotas de peaje, los pagos por disponibilidad de la SICT y los de O&M, con base en las cifras que establecimos en nuestro artículo "[Panorama económico para los mercados emergentes - 2T de 2024: Divergencia en el crecimiento en el futuro](#)", publicado el 26 de marzo de 2024.

Supuestos

- Esperamos un crecimiento del tráfico tanto en el Libramiento La Piedad y la Autopista Río Verde – Ciudad Valles de alrededor de 2% a 3% para los próximos 12 a 24 meses y que esta tasa de crecimiento converja con nuestra expectativa del PIB de México en el mediano plazo.
- Inflación de México de 4.5% para 2024, 3.5% para 2025, 3.2% para 2026 y de 3% de 2027 en adelante.
- Gastos de O&M del proyecto en línea con las cifras históricas, y un incremento en línea con nuestras expectativas de inflación.
- Pagos por disponibilidad sin retrasos significativos y considerando una penalidad máxima de 1% sobre el pago total durante la vigencia de la Serie A1 en 2027.

Indicadores principales

- Serie A1. DSCR mínimo de 1.3x para 2024 y mediana de 1.4x.
- Serie A2. DSCR mínimo de 2.2x para 2026 y mediana de 3.7x.
- Serie Subordinada. DSCR mínimo de 1.3x para 2024 y mediana de 2.2x.

Escenario a la baja

Supuestos

- Tráfico en torno a 6% por debajo de nuestros supuestos del escenario base para 2024 y 2025, y 3% menor para 2026 a 2028, convergiendo con la proyección del escenario base a partir de 2029.
- Un incremento de 10% de los gastos de O&M hasta el vencimiento de los certificados.
- Reducción de 100 puntos base en inflación.
- Penalidad sobre los pagos por disponibilidad de 4% durante la vigencia de la Serie A1.

Indicadores principales

- Serie A1. DSCR mínimo de 1.2x para 2024.
- Serie A2. DSCR mínimo de 2x para 2027.
- Serie Subordinada. DSCR mínimo de 1.2x para 2024.

Resumen de las calificaciones

LPSLCB 14U – Serie A1

Calificación de emisión de deuda senior	mxAA
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior):	
Estabilidad de operaciones de la clase de activo:	3
Evaluación de negocio en la fase de operaciones:	3 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
SACP preliminar de la fase de operaciones:	
Análisis a la baja de resiliencia e impacto:	Positivo
Impacto de mediana del DSCR:	Neutral
Impacto de estructura de deuda:	Neutral
Impacto en liquidez:	Neutral
Impacto en refinanciamiento:	Neutral
Impacto en modificador de valor futuro:	Neutral
Impacto en análisis integral:	Neutral
Impacto en protección estructural:	Neutral
Impacto en evaluación de contraparte	Topado por la calidad crediticia de la contraparte de ingresos. SICT.
Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior)	
Vínculo con la matriz:	
Respaldo extraordinario del gobierno:	Neutral
Límites por la calificación soberana:	BBB
Garantías crediticias totales:	Neutral
Limitaciones de contraparte	Topado
Vinculación a controladora	Desvinculada
Garantías crediticias totales	Neutral

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

LPSLCB 14-2U – Serie A2

Calificación de emisión de deuda senior	mxAAA
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior):	
Estabilidad de operaciones de la clase de activo:	3
Evaluación de negocio en la fase de operaciones:	6 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
SACP preliminar de la fase de operaciones:	
Análisis a la baja de resiliencia e impacto:	Positivo
Impacto de mediana del DSCR:	Neutral
Impacto de estructura de deuda:	Neutral
Impacto en liquidez:	Neutral
Impacto en refinanciamiento:	Neutral
Impacto en modificador de valor futuro:	Positivo
Impacto en análisis integral:	Neutral
Impacto en protección estructural:	Neutral
Impacto en evaluación de contraparte	Neutral
Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior)	
Vínculo con la matriz:	
Respaldo extraordinario del gobierno:	Neutral
Límites por la calificación soberana:	BBB
Garantías crediticias totales:	Neutral
Limitaciones de contraparte	Neutral
Vinculación a controladora	Desvinculada
Garantías crediticias totales	Neutral

LIPSBCB 14U – Serie subordinada

Calificación de emisión de deuda senior	mxAA-
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior):	
Estabilidad de operaciones de la clase de activo:	3
Evaluación de negocio en la fase de operaciones:	6 (de 1 a 12; donde 1 es el más fuerte)
SACP preliminar de la fase de operaciones:	
Análisis a la baja de resiliencia e impacto:	Positivo
Impacto de mediana del DSCR:	Positivo
Impacto de estructura de deuda:	Negativo
Impacto en liquidez:	Neutral
Impacto en refinanciamiento:	Neutral
Impacto en modificador de valor futuro:	Neutral
Impacto en análisis integral:	Neutral
Impacto en protección estructural:	Neutral
Impacto en evaluación de contraparte	Neutral
Vínculo con la matriz e influencias externas (deuda senior)	
Vínculo con la matriz:	

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

Respaldo extraordinario del gobierno:	Neutral
Límites por la calificación soberana:	BBB
Garantías crediticias totales:	Neutral
Limitaciones de contraparte	Neutral
Vinculación a controladora	Desvinculada
Garantías crediticias totales	Neutral

Factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG)

Los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) tienen un impacto neutral en nuestro análisis de las tres calificaciones de la Autopista Río Verde y Libramiento La Piedad. En nuestra opinión, hay ahorros significativos de tiempo en el Libramiento, ya que evita que los usuarios entren a la ciudad de La Piedad, Michoacán.

Adicionalmente, tanto el Libramiento y la autopista ofrecen diversos servicios a los usuarios, como carriles multimodales (incluido el telepeaje), auxilio vial, postes de SOS, ambulancias y paramédicos las 24 horas. Los beneficios anteriormente mencionados, opinamos, le brindan una estabilidad de tráfico a ambos tramos carreteros.

Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
LPSLCB 14U	mxAA	mxAA	Estable	Estable
LPSLCB 14 2U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
LIPSBCB 14U	mxAA-	mxAA-	Estable	Estable

Criterios

- [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 general para calificar financiamiento de proyectos](#), 14 de diciembre de 2022.
- [Metodología para calificar sectores específicos de financiamiento de proyectos](#), 14 de diciembre de 2022.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Criterios globales para inversiones temporales en cuentas de transacciones](#), 31 de mayo 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.](#)
- *Credit Conditions Emerging Markets Q2 2024: Unmet Expectations Could Heighten Risks*, 27 de marzo de 2024.
- [Panorama crediticio del sector corporativo y de infraestructura de América Latina – 2024: Optimismo renovado](#), 19 de febrero de 2024.
- [Panorama económico para los mercados emergentes - 2T de 2024: Divergencia en el crecimiento en el futuro](#), 26 de marzo de 2024.
- [S&P Global Ratings confirmó calificaciones de nueve emisiones de infraestructura de transporte mexicanas tras actualización de nuestros criterios](#), 2 de marzo de 2023.
- [S&P Global Ratings revisó perspectiva de la emisión LIPSBCB 14U a positiva de estable; confirmó calificaciones de LPSLCB 14U y LPSLCB 14-2U](#), 5 de septiembre 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. 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 31 de diciembre 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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

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 confirmó calificaciones de las Series A1, A2 y subordinada respaldadas por los proyectos carreteros Libramiento La Piedad y Autopista Río Verde; la perspectiva es estable

Copyright © 2024 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.