

Comunicado de prensa:

# S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico

24 de noviembre de 2021

## Resumen de la Acción de Calificación

- Después de la caída del 22% en el tráfico del Circuito Exterior Mexiquense (CEM; la carretera de peaje o el proyecto) en 2020 debido a la pandemia, a la fecha de este comunicado, los niveles de tráfico se han recuperado alrededor del 89% de los niveles previos a la pandemia. Nuestro escenario base actualizado considera el supuesto de que el volumen de tráfico se recuperará completamente en los próximos 12 a 24 meses cuando el Aeropuerto Felipe Ángeles comience a operar en 2022, y los ingresos se fortalecerán dados los aumentos de tarifas reales de 20% a 30% en 2022 y 2023 bajo el título de concesión. Por lo tanto, esperamos distribuciones completas a la deuda de [Organización de Proyectos de Infraestructura S. de R.L. de C.V.](#) (OPI).
- El 11 de junio de 2021, el proyecto firmó la octava modificación de la concesión y en la que se le requerirá la construcción de un entronque para el aeropuerto Felipe Ángeles a un costo de \$3,900 millones de pesos mexicanos (MXN), además de MXN1,400 millones en gasto de capital ya requeridos bajo la séptima modificación firmada en julio de 2020. Estas inversiones se financiarán parcialmente a través de un préstamo bancario por MXN2,500 millones, al mismo nivel (pari passu) a las notas OPI 15 vigentes y efectivo disponible por MXN1,400 millones.
- El 24 de noviembre de 2021, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones de deuda en escala global de 'BBB' y en escala nacional de 'mxAAA' de [Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.](#) (Conmex). Además, revisamos la perspectiva de la deuda de OPI a estable de negativa y confirmamos nuestra calificación de 'mxA' de la entidad.
- La perspectiva negativa de la calificación en escala global de Conmex refleja la del soberano. La perspectiva estable de las calificaciones en escala nacional de Conmex y OPI refleja nuestra expectativa de que la primera presentará índices de cobertura del servicio de deuda (DSCR, por sus siglas en inglés) por encima de 2x (veces) durante el plazo de las notas, lo que le permitirá distribuciones completas de la deuda senior para el servicio de la deuda de OPI en los próximos 12 a 24 meses, y presentar un DSCR por encima de 1.0x durante la vida de las notas.

## Fundamento de la Acción de Calificación

La recuperación del tráfico y los aumentos de tarifas reales fortalecerán el desempeño financiero de Conmex y permitirán distribuciones completas a OPI. Después de la caída de 22% en el tráfico en la carretera de peaje en 2020, el volumen se ha recuperado a alrededor de 89% de los niveles previos a la pandemia. Nuestro escenario base actualizado considera el supuesto de

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Jafet Pérez**  
Ciudad de México  
52 (55) 5081-4507  
jafet.perez  
@spglobal.com

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Juan Barbosa**  
Ciudad de México  
54 (11) 4891-2108  
juan.barbosa  
@spglobal.com

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico**

una recuperación total del tráfico, ya que el Aeropuerto Felipe Ángeles empezará a operar durante 2022, y los ingresos se fortalecerán gracias al incremento real de las tarifas entre 20% a 30% en 2022 y 2023 bajo el título de concesión. Por lo tanto, esperamos distribuciones completas al servicio de la deuda de OPI, y eso nos llevó a revisar la perspectiva.

Esperamos que la recuperación del tráfico de vehículos ligeros se acelere durante 2022 y que la de vehículos pesados aumente en 2022 debido a la construcción del entronque. Estos factores harán que los ingresos del proyecto aumenten 30% en 2022, lo que a su vez respaldará las distribuciones de Conmex al servicio de la deuda de OPI y evitará el uso de sus reservas para el servicio de deuda (DSRA).

Nuestro escenario base actualizado considera el supuesto de un DSCR mínimo de Conmex de aproximadamente 2.1x y el de OPI de 1.07x, ambos en 2033.

**Los costos de construcción del entronque al aeropuerto se cubrirán con un préstamo bancario y efectivo disponible.** De acuerdo con la octava modificación a la concesión, el regulador solicitó la construcción de un entronque para conectar el CEM con el aeropuerto Felipe Ángeles, que costará aproximadamente MXN3,900 millones. Este monto y los requerimientos de gasto de capital de la séptima modificación sumarán MXN5,300 millones. Como parte de estas modificaciones, el plazo de concesión del proyecto se extendió 12 años, hasta 2063. Parte de las inversiones serán cubiertas a través de un préstamo bancario a OPI y el efectivo disponible del fideicomiso subordinado de aproximadamente MXN1,400 millones.

No hemos asignado un perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de la fase de construcción a CEM, porque el regulador no entregó el contrato del proyecto ejecutivo para la construcción del entronque. Sin embargo, podríamos asignarlo una vez que Conmex firme el proyecto ejecutivo y los contratos relacionados.

Si bien la cascada de flujo de efectivo se modificó para desplazar esas inversiones subordinadas a todas las deudas, incorporamos la inversión restante pendiente de fondeo de MXN1,700 millones en nuestro cálculo de DSCR para Conmex y OPI, porque es una obligación del emisor.

**El préstamo bancario de OPI no afectará nuestra calificación de la deuda subordinada.** A la fecha de este comunicado, OPI tiene un préstamo bancario aprobado por los tenedores actuales de hasta MXN2,500 millones, con una tasa de interés flotante de México más un margen con vencimiento en 2027. Este préstamo tendrá las mismas reservas de liquidez que las notas OPI 15, como una DSRA a 12 meses y una garantía de pago oportuno de Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos S.N.C. (Banobras) que cubre el 50% del monto en circulación.

Además, las notas OPI 15 y el crédito bancario compartirán el mismo paquete de garantías, destino del flujo de efectivo y sustancialmente las mismas restricciones financieras (*covenants*). Como reserva de liquidez adicional, el préstamo bancario tendrá una cuenta de acumulación de efectivo, en la que se depositarán los fondos excedentes, después del servicio de la deuda subordinada y las reconstituciones requeridas de las DSRA. El propósito inicial de esta cuenta será financiar los requisitos de inversión que no hayan sido fondeados y luego asegurar la amortización total del préstamo bancario a su vencimiento.

Aunque asumimos un mayor apalancamiento a nivel subordinado, el factor determinante de la calificación de la deuda subordinada sigue siendo la capacidad de OPI para recibir distribuciones del tramo senior y sus DSCR. De acuerdo con nuestros criterios para calificar proyectos de infraestructura, el DSCR mínimo de la deuda subordinada se basa en el mínimo de las siguientes estimaciones:

- El DSCR consolidado de las deudas senior y subordinadas (1.3x) considerando el préstamo bancario, o

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico**

- El DSCR mínimo de la deuda senior dividido (2.13x) entre la prueba de restricciones de pagos ([lock-up], en este caso, la prueba de restricciones de pagos es 2.0x).

Estos cálculos dan como resultado un DSCR mínimo de 1.07x en 2033.

### **Perspectiva**

La perspectiva negativa de la calificación en escala global de Conmex refleja la del soberano. Esto es porque Conmex está expuesto al riesgo país de México, opera una autopista de peaje en un sector altamente regulado, debido a su dependencia de las aprobaciones a los ajustes de las tarifas de los reguladores locales, y su volumen de tráfico aumenta, en nuestra opinión, en línea con el ritmo de crecimiento del PIB del país.

La perspectiva estable de las calificaciones en escala nacional de Conmex y OPI refleja nuestra expectativa de que la primera presentará un DSCR por encima de 2x durante el plazo de las notas, lo que le permitirá respaldar distribuciones completas de la deuda senior para el servicio de la deuda de OPI en los próximos 12 a 24 meses, y presentar un DSCR por encima de 1.0x durante de la vida de las notas.

### **Escenario negativo**

Podríamos bajar la calificación en escala global de Conmex en los próximos 12 a 24 meses si bajamos la calificación soberana de México. También, una baja de la calificación en escala nacional de Conmex podría ocurrir si el volumen de tráfico cae más de 10% en 2022 en comparación con las cifras de 2019, y esto deriva en un DSCR mínimo por debajo de 1.60x. Podríamos revisar la perspectiva de OPI a negativa o bajar la calificación si la entidad usa DSRA, lo que podría suceder si la DSCR senior está por debajo de 2.0x y limita las distribuciones completas al servicio de la deuda de OPI. Un escenario tal podría ocurrir si el tráfico cae más de 10% en 2022, en comparación con las cifras de 2019.

### **Escenario positivo**

Un alza de calificación de Conmex es poco probable en el corto plazo, ya que la calificación de deuda en escala global está al nivel de la del soberano, mientras que la calificación en escala nacional se ubica en la categoría más alta. Podríamos revisar la perspectiva de OPI a positiva o subir la calificación en escala global si la recuperación en el volumen de tráfico ocurre antes del segundo semestre de 2022, lo que podría derivar en un índice mínimo de la deuda senior sobre la prueba de restricciones de pagos de la deuda senior consistentemente mayor a 1.15x.

### **Escenario base**

Consideramos que la inflación influye sobre las tarifas y los gastos de operación y mantenimiento (O&M), con base en las cifras de nuestro artículo de condiciones crediticias más reciente, "[Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica](#)", publicado el 27 de septiembre de 2021.

### **Supuestos**

- Tarifas proyectadas de la autopista de peaje en línea con la inflación en México, la cual esperamos se ubique en 5.5% en 2021, 4.3% en 2022, 3.2% en 2023, y en 3.0% en adelante, hasta que las notas venzan. Además, consideramos los aumentos reales en las tarifas, luego

## **Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico**

de la modificación de la concesión, de aproximadamente 2% anual para vehículos ligeros y 20% a 30% para vehículos pesados a partir de 2021 por año hasta 2023.

- El tráfico de vehículos pesados se recuperará a los niveles previos a la pandemia al crecer entre un 4% y un 5%, principalmente debido al transporte de materiales de construcción para el entronque y el tráfico convergerá con el crecimiento del PIB después de 2023. Para el tráfico de vehículos ligeros, aún esperamos una disminución entre 1% y 2% en 2022, dada la recuperación más lenta que la esperada de la recesión económica inducida por la pandemia. Sin embargo, esperamos que el inicio de operaciones del aeropuerto aumente el tráfico de vehículos livianos durante 2023 y 2024 a una elasticidad al crecimiento del PIB de aproximadamente 1.5x, y en línea con el crecimiento del PIB a partir de 2025.
- Las tasas de interés flotantes actuales para el préstamo bancario senior y el préstamo bancario subordinado aumentarán 100 puntos base (pb) por año en 2022-2024, y de 8% a 9% después.
- Gastos de O&M ajustados a la inflación.
- Programa final en los requerimientos de gasto de capital bajo la séptima y octava modificación de la concesión, de alrededor de MXN1,400 millones y MXN3,900 millones, respectivamente. Descontamos los recursos disponibles para financiar las obras adicionales (del préstamo bancario de OPI y el efectivo disponible del proyecto de aproximadamente MXN1,400 millones de nuestro cálculo de DSCR).

### **Indicadores clave**

DSCR mínimo y promedio de Conmex de aproximadamente 2.13x en 2033 y 3.1x, respectivamente, y los de OPI en 1.07x y 1.3x.

## **Escenario a la baja**

### **Supuestos**

- Crecimiento del tráfico de 3% más bajo que nuestras proyecciones del escenario base para 2021 y 2022, 1.5% más bajo que nuestros supuestos para 2023-2025, y que converjan con nuestros supuestos del escenario base iniciando en 2025.
- Gastos en O&M 10% por encima de las proyecciones en nuestro escenario base.
- Una inflación en México 100 puntos base más baja que nuestros supuestos del escenario base para 2021-2025, y convergiendo conforme nuestras proyecciones en 2026.
- Tasa de interés variable para el préstamo bancario senior de 8%-9% hasta el vencimiento.

### **Indicadores clave**

- DSCR mínimo de 1.8x para Conmex y 0.9x para OPI.

## **Resumen de las calificaciones**

### **Deuda senior (Conmex)**

- Evaluación del negocio de la fase de operaciones: 5 (1=mejor a 12=peor)
- SACP preliminar: a-
- Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: +1 nivel (notch)
- Liquidez: Neutral (sin impacto)
- Evaluación de análisis comparativo: Neutral (sin impacto)
- Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Negativo (-2 niveles [notches])
- SACP en la fase de operaciones: BBB+

### **Modificadores (deuda senior)**

- Vinculación a controladora: Desvinculado
- Protección estructural: Neutral
- Límites de la calificación soberana: BBB
- Calificación de emisión de deuda senior: BBB

### **Deuda subordinada (OPI)**

- Evaluación del negocio de la fase de operaciones: 5 (1=mejor a 12=peor)
- Impacto a la baja sobre el SACP preliminar: Positivo
- Liquidez: Neutral (sin impacto)
- Evaluación de análisis comparativo: Neutral (sin impacto)
- Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar: Neutral (sin impacto)

### **Modificadores (deuda subordinada)**

Vinculación a controladora: Desvinculado

Protección estructural: Neutral

Calificación de emisión de deuda subordinada: mxA

## **Liquidez**

Evaluamos la liquidez de CONMEX y de OPI como neutrales para las calificaciones. La deuda de Conmex se beneficia de una DSRA que cubre 12 meses del servicio de la deuda, totalizando MXN1,434 millones a septiembre de 2021, y de una reserva que cubre seis meses de gastos de mantenimiento mayores, por un total de MXN155 millones a la misma fecha.

Los certificados de deuda y el préstamo bancario de OPI se benefician de una reserva que cubre 12 meses de servicio de deuda, una garantía de pago oportuno de Banobras que cubre 50% del saldo insoluto de la emisión de deuda y el crédito bancario de OPI. Por ello, aplicamos un ajuste

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico**

positivo a la deuda de OPI. Además, OPI tiene reservas que cubren gastos administrativos por hasta MXN14 millones.

Finalmente, el préstamo bancario de OPI tiene una cuenta de acumulación de efectivo que recolectará todos los flujos de efectivo restantes después del pago de las deudas subordinadas (notas OPI 15U y el préstamo bancario) y las reconstituciones requeridas de las reservas de liquidez. El propósito principal de esta cuenta es finalizar los requisitos de gasto de capital de la octava modificación de la concesión y crear una reserva de liquidez adicional para garantizar el pago del préstamo bancario por MXN2,500 millones al vencimiento en 2027. Esto, en nuestra opinión, mitiga el refinanciamiento del préstamo bancario.

**Resumen de las calificaciones**

<b>Concesionaria Mexiquense (deuda senior)</b>	
Perfil crediticio individual (SACP) -- Fase de operaciones (deuda senior)	bbb
Evaluación del negocio de la fase de operaciones	5 (1 = mejor a 12 = peor)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	+1 nivel ( <i>notch</i> )
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Negativo (-2 niveles)
Liquidez	Neutral (sin impacto)
SACP en la fase de operaciones	BBB+
Vinculación a controladora	Desvinculado
Protección estructural	Neutral
Límites de calificación soberana	BBB
Calificación de emisión de deuda senior	BBB
Calificación de emisión de deuda senior (Escala Nacional)	mxAAA
<b>Organización de Proyectos de Infraestructura (deuda subordinada)</b>	
Evaluación del negocio de la fase de operaciones	5 (1 = mejor a 12 = peor)
Impacto a la baja sobre el SACP preliminar	Positivo
Impacto de la estructura de capital y del DSCR promedio en el SACP preliminar	Positivo
Liquidez	Neutral (sin impacto)
Vinculación a controladora	Desvinculado
Protección estructural	Neutral
Calificación de emisión de deuda subordinada	mxA

**Detalle de las calificaciones**

EMISOR	MONTO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL ACTUAL	PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	1 633 624 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	2 087 278 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico**

Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	6 465 000 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
Concesionaria Mexiquense S.A. de C.V.	1 634 000 000	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable

**Detalle de las calificaciones**

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA / REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA / REV. ESP. ANTERIOR
CONMEX 14U	mxAAA	mxAAA	Estable	Estable
OPI 15U	mxA	mxA	Estable	Negativa

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Carreteras, Puentes y Túneles](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Marco de Riesgo de Contraparte: Metodología y supuestos](#), 8 de marzo de 2019.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.
- [Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 25 de junio de 2018.
- [Criterios de Garantía](#), 21 de octubre de 2016.
- [Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.

### 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](#).
- [Rápida recuperación del tráfico aéreo nacional podría apoyar a los aeropuertos mexicanos a pesar de la baja de calificación en seguridad de la FAA para México](#), 27 de mayo de 2021.

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico

- [Adaptación al crecimiento lento de la nueva normalidad pospandémica](#), 27 de septiembre de 2021.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva de la calificación en escala nacional a estable de negativa de Conmex: confirma calificaciones de 'BBB' y 'mxAAA'](#), 6 de enero de 2021.

*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.*

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

### 1) Información financiera al 30 de septiembre de 2021.

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) Durante el año fiscal inmediato anterior S&P Global Ratings recibió ingresos de Organización de proyectos de Infraestructura S.A.P.I. de C.V. por concepto de servicios diferentes a los de calificación y tales ingresos representan un 33.7% de los percibidos por servicios de calificación durante ese mismo año.

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



**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico**

*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 [spglobal.com/ratings](https://www.spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.*

## Comunicado de prensa: S&P Global Ratings revisó perspectiva a estable de negativa de Organización de Proyectos de Infraestructura por potencial recuperación fuerte del tráfico

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 (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 disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, [www.spglobal.com/ratings/es/](http://www.spglobal.com/ratings/es/) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://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](http://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.