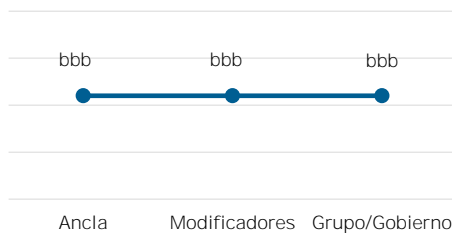
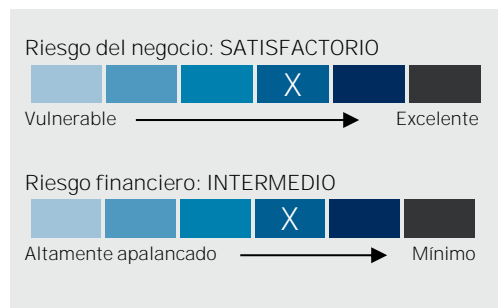


Análisis Detallado

Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina S.A.B. de C.V.

17 de diciembre de 2020



ANALISTA PRINCIPAL

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

CONTACTO ANALÍTICO ADICIONAL

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

Calificación crediticia de emisor

Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina S.A.B. de C.V.

Escala Global

BBB/Negativa/--

Escala Nacional (CaVal)

NC/--/--

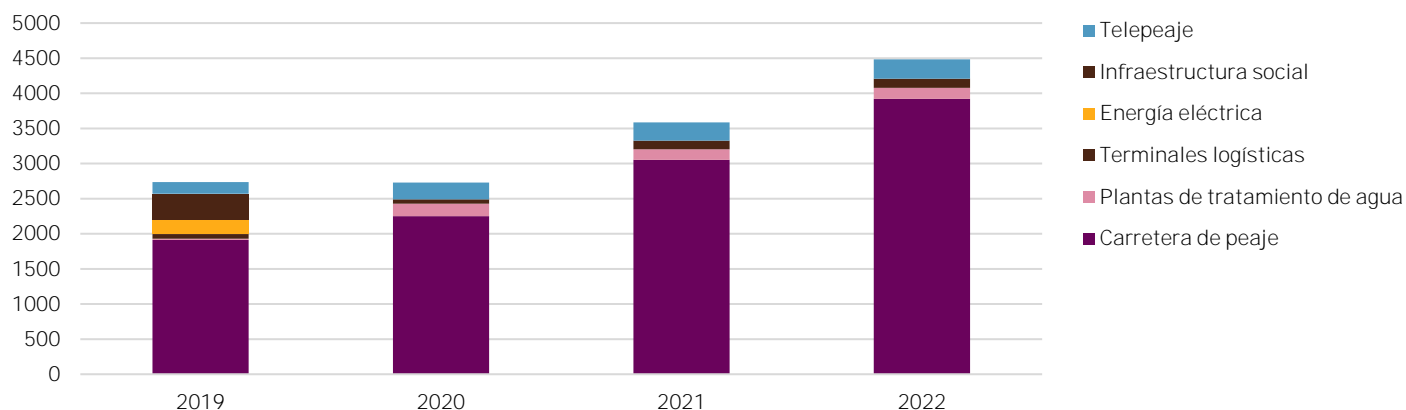
Factores crediticios clave

Fortalezas clave	Riesgos clave
Bajo apalancamiento a nivel de la controladora.	Exposición a mercados emergentes, que tienen mayor riesgo país que los mercados desarrollados.
Flujos de efectivo diversificados, gracias a su amplia cartera de activos.	Uso intensivo de capital caracteriza a la empresa.
Los activos cuentan con contratos de operación a largo plazo y proporcionan flujos de efectivo estables.	

Esperamos que la cartera de proyectos de IDEAL se mantenga diversificada en los próximos años. Esperamos que IDEAL continúe expandiéndose y consolidándose en el segmento de infraestructura del transporte. Esto impulsado principalmente por el inicio de operaciones de varios proyectos de autopistas en los próximos dos a tres años, entre los que se encuentran los proyectos Varas-Vallarta, Mitla-Tehuantepec, Toluca-Naucalpan, Cardel-Poza Rica y Tuxpan-Tampico. En nuestra opinión, la compañía tiene suficiente efectivo y capacidad de generación de efectivo para seguir creciendo.

Además, no esperamos que la empresa aumente su portafolio en proyectos que están expuestos a los precios internacionales de las materias primas, lo que en nuestra opinión podría debilitar nuestra evaluación de la estabilidad de la distribución del flujo de efectivo de las subsidiarias a la matriz.

Gráfica 1 – Recaudación de dividendos histórica y proyectada



Fuente: S&P Global Ratings.

Copyright © 2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Mantenemos nuestra expectativa de que la empresa mantenga indicadores crediticios sanos a nivel de la controladora. Esperamos que IDEAL mantenga un apalancamiento relativamente bajo a nivel de la controladora en los próximos años, incluso si consideramos su exigente cartera de proyectos. Su estrategia es administrar sus inversiones a nivel del proyecto sin la necesidad de emitir deuda a nivel de la controladora. Esto contribuye a los sólidos indicadores crediticios de la compañía, y esperamos que la estrategia no cambie durante el próximo año. Por lo tanto, proyectamos que IDEAL mantenga un índice de deuda a EBITDA de 0.7x-1.3x (veces) en los siguientes dos años.

A pesar de un año afectado por una pandemia sin precedentes, los flujos de efectivo de IDEAL se vieron afectados marginalmente. Al cierre del tercer trimestre de 2020, el tráfico promedio diario de la cartera de la empresa había disminuido alrededor de 26% en comparación con el mismo período del año pasado. Sin embargo, consideramos que los tipos de activos que la empresa tiene en su cartera ayudaron a mitigar el impacto de la pandemia en comparación con otros tipos de activos que la pandemia afectó con más fuerza. Esperamos que las carreteras de peaje se recuperen gradualmente y alcancen los niveles de tráfico registrados en 2019 para fines de 2021.

Además, la emisión de IDEAL del fideicomiso de inversión Fibra E en abril derivó en una amortización anticipada de los pasivos financieros al nivel del proyecto, por lo que dejó esos activos libres de deuda y, por lo tanto, lo que permitió una mayor distribución de dividendos.

Para los próximos años, proyectamos que, junto con la recuperación económica de la región, el tráfico ligero (que cayó más durante la pandemia) se recuperará gradualmente para 2021 y, por lo tanto, permitirá una mayor distribución de dividendos a la controladora.

Perspectiva: Negativa

La perspectiva negativa refleja la de México (moneda extranjera: BBB/Negativa/A-2; moneda local: BBB+/Negativa/A-2) e indica la posibilidad de una baja de calificación en los próximos 12 a 24 meses dada la alta exposición de la empresa a las carreteras de peaje y nuestra opinión de que las carreteras de peaje tienen una exposición alta a México porque operan en lo que consideramos como un sector altamente regulado, donde los volúmenes de tráfico están correlacionados con el comportamiento del producto interno bruto (PIB) del país.

Escenario negativo

Podríamos bajar la calificación si tomamos una acción de calificación negativa sobre México. Además, podríamos bajar la calificación de la empresa si se presentan retrasos significativos en la entrada de nuevos proyectos u observamos un desempeño más débil mayor a nuestras proyecciones que den como resultado un mayor riesgo de interrumpir los dividendos provenientes de las subsidiarias (*upstream*) a la controladora y disminuir su base de ingresos. Además, si estimamos que el apalancamiento aumente por encima de 1.5x de manera constante, podríamos bajar las calificaciones.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva de IDEAL a estable en los siguientes 12 a 24 meses si tomamos una acción similar sobre la perspectiva del soberano. Podríamos revisar la perspectiva de México si la conducción de una política económica efectiva que aliente la confianza de los inversionistas y motive la inversión privada mitiga la debilidad estructural de las expectativas de crecimiento del PIB, lo que ayudaría a reforzar finanzas públicas sólidas.

Además, podríamos revisar al alza el perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de IDEAL si extiende la vida promedio de su deuda a más de dos años, o si una mayor parte de la cartera está compuesta por proyectos con flujos de efectivo más estables, lo que haría más confiables las distribuciones hacia la controladora. Esto podría reducir nuestra volatilidad esperada en los dividendos *upstream* para la controladora, lo que podría llevarnos a revisar al alza el perfil de negocio de la compañía.

Nuestro escenario base

Supuestos

- Dado que todos los proyectos de IDEAL se ubican en México, proyectamos dividendos esperados generados por los proyectos utilizando nuestras expectativas de crecimiento del PIB para México de 3.9% en 2021 y 2.9% en 2022 como base. También consideramos la inflación proyectada de 3.8% para 2021 y de 3.5% para 2022. En nuestra opinión, existe una correlación positiva entre la actividad económica y el crecimiento del tráfico, los usuarios del sistema de peaje electrónico y el uso de terminales de transporte. Además, la mayoría de las tarifas de los proyectos se ajustan anualmente conforme a la inflación.
- El inicio de operaciones parciales y totales de los proyectos viales Toluca-Naucaclpan, Las Varas-Puerto Vallarta, Cardel-Poza Rica y Tuxpan-Tampico en los próximos 12 a 24 meses.
- Deuda neta a nivel de la controladora de aproximadamente MXN5,000 millones para los próximos dos años, que consiste en líneas de crédito a corto plazo con varios bancos. Consideramos que la empresa seguirá financiando sus inversiones a nivel de proyecto.

- Gasto de capital (capex) por MXN2,000 millones a MXN3,000 millones para los siguientes dos años, principalmente, para proyectos de carreteras que se encuentran actualmente en construcción o en operación parcial.
- Sin distribución de dividendos a los accionistas de IDEAL esperada para 2021 o 2022.

Indicadores clave

	2019r	2020e	2021p	2022p
Deuda a EBITDA (x)	1.3	0.6-1.0	1.0-1.3	0.8-1.2
FFO a deuda (%)	52.0	85-95	50-60	70-80

r--Real. e--Estimado. p--Proyectado. FFO--Fondos de operaciones. *Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings.

- Distribución de dividendos de los proyectos a la controladora por alrededor de MXN3,500 millones en 2021 y de MXN4,500 millones en 2022.
- Índice de deuda a EBITDA cercano a 1.0x para los siguientes 12 a 24 meses.
- Fondos de operaciones (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda arriba de 50% para los próximos 12 a 24 meses.

Descripción de la empresa

IDEAL es una compañía controladora con subsidiarias que obtienen concesiones y contratos a largo plazo para el diseño, desarrollo y operación de carreteras de peaje, plantas de tratamiento de agua y terminales logísticas.

Luego de la venta de los proyectos de energía eléctrica en Panamá y los proyectos de infraestructura social en México, el portafolio de la empresa está conformado por los siguientes proyectos:

- Una red de carreteras concesionada de aproximadamente 1,429.8 kilómetros (km) de largo que da servicio a importantes áreas económicas de México.
- Dos plantas de tratamiento de agua con una capacidad de 36.27 metros cúbicos por segundo.
- Terminales logísticas, que tienen un flujo de alrededor de 800,000 pasajeros por día, con acceso al metro, autobuses públicos y transporte en taxi, así como las áreas comerciales de las terminales. Los ingresos de estos incluyen tarifas de estacionamiento, arrendamientos de locales y otras actividades comerciales.
- El sistema de telepeaje más grande de México.

Análisis comparativo

Tabla 1

Sector industrial: Proyecto-industrial

	Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina S.A.B. de C.V.	Brookfield Infrastructure Partners LP	Innergex Renewable Energy Inc.
Calificaciones al 4 de diciembre de 2020	-/-/-	BBB+/Estable/--	BBB-/Negativa/--
	--Año fiscal que concluyó el 31 de diciembre de 2019--		
(Mil. de MXN)			
Ingresos	15,816.1	124,429.5	8,100.5
EBITDA	9,426.4	55,132.2	6,274.3
Fondos operativos (FFO)	3,118.5	36,119.8	2,842.0
Gastos operativos	4,608.4	17,107.4	3,549.9
Interés pagado en efectivo	4,268.7	15,636.2	3,185.1
Flujo de efectivo de operaciones	1,347.5	40,363.7	2,964.1
Gasto de capital	2,415.2	22,237.7	12,161.5
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	(1,067.6)	18,125.9	(9,197.4)
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	(2,236.1)	(24,180.5)	(10,807.7)
Efectivo e inversiones a corto plazo	11,015.1	15,862.5	2,793.6
Deuda	52,905.3	430,025.7	72,243.0
Capital	35,985.5	409,662.8	7,995.1
Índices ajustados			
Margen de EBITDA (%)	59.6	44.3	77.5
Retorno a capital (%)	11.1	4.8	6.3
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	2.0	3.2	1.8
Cobertura de intereses con FFO (x)	1.7	3.3	1.9
Deuda/EBITDA (x)	5.6	7.8	11.5
FFO/deuda (%)	5.9	8.4	3.9
Flujo de efectivo de operaciones/deuda (%)	2.5	9.4	4.1
FOCF/deuda (%)	(2.0)	4.2	(12.7)
DCF/deuda (%)	(4.2)	(5.6)	(15.0)

En nuestra opinión, aunque IDEAL no tiene una cartera tan diversificada como sus pares, especialmente con sus pares internacionales y los de países más desarrollados, consideramos que su bajo endeudamiento sobre una base no consolidada y su diversificación en varios activos de infraestructura mitigan este factor.

Riesgo de negocio: Satisfactorio

Nuestra evaluación de riesgo del negocio está respaldada por nuestra expectativa de que los dividendos *upstream* se mantendrán estables. Al cierre de septiembre de 2020, IDEAL se beneficiaba de tener 22 subsidiarias en México.

Luego de un año inusual para la economía de América Latina, con importantes contracciones económicas en toda la región (incluida la caída esperada del PIB de México de 9.3% este año), esperamos que los proyectos continúen distribuyendo dividendos suficientes en los próximos años a la compañía controladora para mantener bajos los indicadores de apalancamiento, con un índice de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x.

En nuestra opinión, la diversidad de la cartera, la naturaleza de largo plazo de los contratos de operación y el uso por parte de la compañía del esquema de financiamiento de proyectos ayudan a mitigar la posible interrupción de la distribución de dividendos a la controladora.

Finalmente, esperamos que IDEAL haga crecer su portafolio, principalmente, en el sector de transporte, con el inicio de operaciones de varias carreteras de peaje que ahora se encuentran en operación parcial o en construcción.

Riesgo financiero: Intermedio

Prevedemos que IDEAL continúe manteniendo cómodos indicadores de apalancamiento con un índice de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x y un índice de FFO a deuda por encima de 50% en los próximos 12 a 24 meses. Nuestra evaluación del riesgo financiero de la empresa como intermedio se basa en su naturaleza de uso intensivo de capital, que se refleja en su alto gasto de capex.

No esperamos que IDEAL disminuya significativamente sus inversiones en el largo plazo, porque consideramos que continuará buscando inversiones para nuevos proyectos en la región.

Además, IDEAL afronta un perfil de vencimientos de deuda ajustado, con un vencimiento promedio ponderado de menos de dos años debido a la deuda a corto plazo a nivel de la controladora.

Resumen financiero

Tabla 2 – Resumen financiero

Sector industrial: Proyecto-industrial					
	-- Año fiscal que concluyó el 31 de diciembre --				
	2019	2018	2017	2016	2015
(Mil. de MXN)					
Ingresos	15,816.1	13,958.6	13,981.8	15,692.6	18,256.4
EBITDA	9,426.4	9,140.6	7,983.8	7,558.1	7,367.0
Fondos operativos (FFO)	3,118.5	1,288.9	324.8	(542.8)	(761.0)
Gastos operativos	4,608.4	3,121.5	3,176.3	7,358.0	7,557.1
Interés pagado en efectivo	4,268.7	5,876.8	6,210.4	7,080.3	7,362.1
Flujo de efectivo de operaciones	1,347.5	6,371.4	8,965.2	(729.6)	(1,241.4)
Gasto de capital	2,415.2	2,443.3	4,607.5	5,410.0	5,207.0
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	(1,067.6)	3,928.1	4,357.7	(6,139.6)	(6,448.4)
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	(2,236.1)	1,420.7	3,837.8	(6,272.1)	(6,859.1)
Efectivo e inversiones a corto plazo	11,015.1	9,655.7	2,024.3	10,460.0	7,485.4
Efectivo bruto disponible	11,015.1	9,655.7	2,024.3	10,460.0	7,485.4
Deuda	52,905.3	76,546.0	76,708.7	61,849.9	71,685.2
Capital	35,985.5	36,375.2	31,418.0	29,366.0	7,488.6

Índices ajustados					
Margen de EBITDA (%)	59.6	65.5	57.1	48.2	40.4
Retorno a capital (%)	11.1	9.5	9.5	31.9	11.0
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	2.0	2.9	2.5	1.0	1.0
Cobertura de intereses con FFO (x)	1.7	1.2	1.1	0.9	0.9
Deuda/EBITDA (x)	5.6	8.4	9.6	8.2	9.7
FFO/deuda (%)	5.9	1.7	0.4	(0.9)	(1.1)
Flujo de efectivo de operaciones/deuda (%)	2.5	8.3	11.7	(1.2)	(1.7)
FOCF/deuda (%)	(2.0)	5.1	5.7	(9.9)	(9.0)
DCF/deuda (%)	(4.2)	1.9	5.0	(10.1)	(9.6)

Conciliación

Tabla 3 – Conciliación de los montos reportados por Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina S.A.B. de C.V. con los montos ajustados por S&P Global Ratings (MXN, millones)

-- Año fiscal que concluyó el 31 de diciembre de 2019--					
Montos reportados por Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina S.A.B. de C.V.					
	Deuda	Capital de accionistas	Ingresos operativos	EBITDA ajustado de S&P Global Ratings	Flujo de efectivo de operaciones
Montos reportados	63,802.2	31,612.1	7,481.5	9,426.4	4,597.5
Ajustes de S&P Global Ratings					
Impuestos pagados en efectivo	--	--	--	(2,039.1)	--
Interés pagado en efectivo	--	--	--	(4,268.7)	--
Pasivos derivados de arrendamientos reportados	118.2	--	--	--	--
Inversiones líquidas y efectivo accesible	(11,015.1)	--	--	--	--
Ingreso no operativo (gasto)	--	--	3,720.6	--	--
Reclasificación de flujo de efectivo por intereses y dividendos	--	--	--	--	(3,250.0)
Participación no dominante/Interés minoritario	--	4,373.4	--	--	--
Ajustes totales	(10,896.9)	4,373.4	3,720.6	(6,307.8)	(3,250.0)
Montos ajustados de S&P Global Ratings					
	Deuda	Capital	EBIT	Fondos operativos	Flujo de efectivo de operaciones
Ajustado	52,905.3	35,985.5	11,202.1	3,118.5	1,347.5

Liquidez: Adecuada

Evaluamos la liquidez de IDEAL como adecuada con base en nuestra expectativa de una relación de fuentes de efectivo a usos de más de 1.2x para los siguientes 12 meses, y que cualquier vencimiento de deuda sería manejable.

En nuestra opinión, la empresa mantiene una buena relación con los bancos, con base en su historial de líneas de crédito disponibles con diferentes instituciones de crédito. Además, IDEAL ha entrado en los mercados de crédito en varias ocasiones en los últimos años, lo que respalda nuestra opinión de una posición generalmente satisfactoria en estos mercados. En última instancia, la empresa no tiene restricciones financieras (*covenants*).

Principales fuentes de liquidez

- Efectivo y equivalentes de efectivo por MXN8,700 millones al cierre del tercer trimestre de 2019, incluidos los recursos por la venta de la participación de IDEAL en el proyecto de la carretera Pacífico Sur.
- Flujos de efectivo operativo proyectados por MXN3,000 millones a MXN3,500 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez

- Capex de mantenimiento por alrededor de MXN2,000 millones.
- Vencimientos de deuda de corto plazo de líneas de crédito por unos MXN5,000 millones para los próximos 12 meses.

Calificación por arriba del soberano

Seguimos considerando que la calificación de IDEAL está limitada por la calificación soberana de México. Consideramos que, dada la alta exposición de la empresa a las carreteras de peaje, y nuestra opinión de que las carreteras de peaje tienen una exposición alta al soberano, porque operan en lo que consideramos sectores altamente regulados (dependen de ajustes tarifarios aprobados por las autoridades nacionales) y que los volúmenes de tráfico están correlacionados con el PIB del país, la empresa no podría resistir un escenario de incumplimiento de pago de la deuda del país. Además, IDEAL también tiene exposición a un proyecto de disponibilidad en el que la contraparte es una entidad gubernamental. Por ello, limitamos nuestra calificación de IDEAL a la de México.

Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor	
Escala Global	BBB/Negativa/--
Riesgo del negocio	Satisfactorio
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Satisfactoria
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Ancla	bbb
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Adecuada (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	bbb
Perfil crediticio del grupo	bbb
Estatus de la entidad dentro del grupo	Fundamental
Calificación arriba del soberano	(sin impacto)

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.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodología para calificar desarrolladores de proyectos](#), 21 de marzo 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 para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Calificaciones por arriba del soberano –Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 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.

Matriz de riesgo financiero y de negocio

Perfil de Riesgo de Negocio	Perfil de Riesgo Financiero					
	Mínimo	Modesto	Intermedio	Significativo	Agresivo	Altamente apalancado
Excelente	aaa/aa+	aa	a+/a	a-	bbb	bbb-/bb+
Fuerte	aa/aa-	a+/a	a-/bbb+	bbb	bb+	bb
Satisfactorio	a/a-	bbb+	bbb/bbb-	bbb-/bb+	bb	b+
Razonable	bbb/bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b
Débil	bb+	bb+	bb	bb-	b+	b/b-
Vulnerable	bb-	bb-	bb-/b+	b+	b	b-

Detalle de las calificaciones (al 17 de diciembre de 2020)*

Impulsora del Desarrollo y el Empleo en América Latina S.A.B. de C.V.	
Calificación crediticia de emisor	BBB/Negativa/--
<i>Calificaciones en escala nacional –CaVal–</i>	NC/--/--
Historial de las Calificaciones Crediticias de Emisor	
27 de marzo de 2020	BBB/Negativa/--
28 de noviembre de 2019	BBB/Estable/--
2 de diciembre de 2019	<i>Calificaciones en escala nacional –CaVal–</i> NC/--/--
22 de noviembre de 2017	mxAAA/Estable/--

*A menos que se especifique lo contrario, todas las calificaciones en este reporte corresponden a la escala global de calificaciones. Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las calificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuencias en conexión con cualesquiera usos del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.com.br, www.ratingdirect.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees

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.