

Comunicado de prensa

# S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable

16 de abril de 2019

## Resumen de la Acción de Calificación

- El alza de las calificaciones de la desarrolladora de vivienda mexicana, Ruba, refleja la continuidad en su prudente estrategia de crecimiento, la flexibilidad de su modelo de negocio, su sólido desempeño operativo y financiero, así como un perfil de sus vencimientos de deuda manejable.
- Estimamos que la empresa tiene capacidad operativa y financiera suficiente para absorber riesgos por un menor crecimiento económico en México en los próximos dos años. Además, la calificación se beneficia por su fuerte posición de liquidez y un bajo nivel de apalancamiento, que esperamos brinden resiliencia ante potenciales cambios en la demanda de vivienda.
- Subimos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de deuda de largo plazo en escala nacional –CaVal– a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba, S.A. de C.V. (Ruba) y de sus certificados bursátiles quirografarios con claves de pizarra RUBA 15 y RUBA 17, cuyo saldo insoluto al cierre de 2018 suma \$792 millones de pesos mexicanos (MXN). Al mismo tiempo, confirmamos nuestra calificación de recuperación de '3' de ambas emisiones, lo que indica que los tenedores pueden esperar una recuperación significativa (50% a 90%, estimación redondeada a 65%) en caso de incumplimiento de pago.
- La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Ruba continuará reportando un crecimiento sostenido en ingresos y márgenes de EBITDA estables, en los próximos 12 meses, apoyado por la flexibilidad de su oferta de productos, una demanda de vivienda favorable en México, y un saludable acceso a créditos hipotecarios. Además, estimamos que las necesidades de financiamiento de Ruba se mantendrán moderadas en este periodo, dado su alto nivel de reservas de tierra y de fuentes de liquidez, ante un perfil de vencimiento de deuda manejable, por lo que esperamos un índice de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x (veces) de manera consistente.

## Fundamento de la Acción de Calificación

En línea con nuestras expectativas, Ruba presentó sólidos resultados operativos y financieros durante 2018, con un incremento en sus ingresos de doble dígito, beneficiada por una fuerte demanda por vivienda, y la flexibilidad de su modelo de negocio para adaptar su oferta de

### CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

**Santiago Cajal**  
Ciudad de México  
+52 (55) 5081-4521  
[santiago.cajal@spglobal.com](mailto:santiago.cajal@spglobal.com)

### CONTACTOS SECUNDARIOS

**Alexandre Michel**  
Ciudad de México  
+52 (55) 5081-4520  
[alexandre.michel@spglobal.com](mailto:alexandre.michel@spglobal.com)

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable**

productos a las condiciones de mercado, hacia los segmentos de ingreso medio y residencial. También, consideramos clave que la empresa mantiene niveles de apalancamiento bajos, que su estrategia de crecimiento orgánica no requerirá de deuda incremental significativa y que no habrá cambios en su política de pago de dividendos actual. Al cierre de 2018, su deuda bruta a EBITDA fue de 1.1x, menor que 1.5x en 2017.

En nuestra opinión, la empresa cuenta con suficiente capacidad operativa para preservar un crecimiento sostenible en sus ventas en los próximos dos años, con márgenes de EBITDA mayores al 13%, y eso a pesar de que esperamos un menor crecimiento económico en México y un alza generalizada en los costos de los materiales de construcción por encima de la inflación general. Por otra parte, la calificación de Ruba se beneficia de su fuerte posición de liquidez, así como de un cómodo perfil de vencimientos de deuda en moneda local, altas reservas de efectivo e inventario, y líneas de crédito disponibles.

Consideramos que el equipo de administración de Ruba mantendrá una estrategia que brinde resiliencia a la operación de la empresa a través de los ciclos económicos, ya que al igual que otras desarrolladoras de vivienda en México, el ciclo de negocio de la empresa y su generación de efectivo están estrechamente vinculados a las fluctuaciones de la demanda de vivienda. Al cierre de 2018, Ruba reportó un amplio nivel de inventarios y reservas territoriales, además de líneas de crédito disponibles, que esperamos amortigüen en cierta medida posibles cambios en la tendencia favorable de la demanda de vivienda que observamos actualmente. Si bien, notamos varios factores positivos en torno al sector vivienda mexicano para los próximos 12 meses, entre los cuales destacamos expectativas de mayor colocación de créditos hipotecarios, principalmente del Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) (mxAAA/Estable/mxA-1+), también esperamos que el recorte de subsidio de vivienda para 2019 y menor crecimiento de empleo formal, tengan un impacto negativo en los volúmenes de Ruba en el segmento de interés social y sus competidores que participan en este segmento. De tal manera, esperamos que su ingresos relacionados con el subsidio sean considerablemente menores al nivel reportado al cierre de 2018, equivalente al 10% del total de ingresos.

Finalmente, el nivel de calificación de Ruba incorpora su alta exposición al otorgamiento de hipotecas por parte del Infonavit y cofinanciamientos, y de cierta concentración en los estados del norte de México, los cuales representaron cerca del 67% de sus ingresos en 2018, nivel ligeramente menor al 69% de 2017.

## **Perspectiva**

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Ruba continúe reportando un crecimiento sostenido en ingresos y márgenes de EBITDA estables, en los próximos 12 meses, inducido por la flexibilidad de su oferta de productos, una demanda favorable de vivienda en México, y una amplia oferta de crédito hipotecario. Además, estimamos que sus necesidades de financiamiento se mantendrán moderadas en este periodo, dado el alto nivel de reservas de tierra y de fuentes de liquidez, ante su perfil de vencimiento de deuda manejable, por lo que esperamos un índice de deuda a EBITDA por debajo de 1.5x de manera consistente, aunado a una liquidez fuerte.

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable**

*Escenario negativo*

Podríamos bajar la calificación de Ruba en los próximos 12 meses, si su estrategia financiera es más agresiva de lo que esperamos actualmente, con deuda incremental significativa para financiar proyectos de expansión no sostenibles. Esto se reflejaría en indicadores crediticios más débiles, con deuda a EBITDA por arriba a 1.5x de manera consistente. Por otra parte, una contracción abrupta en la demanda de vivienda, suficientemente fuerte para reducir los márgenes de EBITDA por debajo de 9% de manera prolongada, o que deteriore la posición de liquidez de Ruba, podría detonar una acción de calificación negativa.

*Escenario positivo*

Consideramos poco probable que podamos subir la calificación en los próximos 12 meses, ya que esperaríamos cambios estructurales en la empresa, que nos indiquen un portafolio con mayor resiliencia ante entornos económicos adversos, a través de mayor diversificación de productos y una presencia geográfica más fuerte. Adicionalmente, esperaríamos que los niveles de rentabilidad de Ruba continúen al alza, con márgenes de EBITDA consistentemente mayores al 15%, y que la actual posición de liquidez e indicadores de apalancamiento se mantengan en niveles actuales.

## **Descripción de la empresa**

Fundada en 1980, Inmobiliaria Ruba S.A. de C.V. es una de las empresas desarrolladoras de vivienda más grandes de México. Se especializa en la construcción y comercialización de vivienda en los segmentos de interés social, ingreso medio y residencial. Actualmente opera en 12 estados mexicanos, aunque tiene mayor presencia en estados ubicados al norte del país. Al cierre de 2018, Ruba reportó ingresos por \$8,464 millones de pesos mexicanos (MXN) y EBITDA por MXN1,154 millones, con una venta de 10,315 unidades.

## **Nuestro escenario base**

- Estimamos un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México y del índice de precios al consumidor (IPC) cercano al 1.6% y 4% en 2019, respectivamente, y de 1.9% y 3.3% en 2020, respectivamente. Las principales fuentes de crecimiento económico serían el consumo y el sector de servicios;
- No esperamos cambios en los próximos dos años en el subsidio a la vivienda por parte del gobierno federal respecto al presupuestado para 2019 de MXN1,717 millones;
- Estimamos un crecimiento en el precio promedio implícito de Ruba de 17% y 6% en 2019 y 2020, para cada año, debido a la mayor proporción de sus unidades vendidas estimadas en los segmentos medios y residenciales, aunada a su habilidad para trasladar el efecto de incrementos en precios de materiales de construcción;
- Por otra parte, estimamos que las unidades vendidas en 2019 serían cercanas a 9,500 y crecerían moderadamente hacia 9,800 en 2020, ambos niveles por debajo de años anteriores, debido principalmente a una menor venta de unidades de vivienda de interés social (VIS);
- Crecimiento de ingresos de Ruba cercanos a 7% y 10% en 2019 y 2020, respectivamente;
- Continuo incremento de costos de construcción por encima del IPC;
- Fluctuación de requerimientos de capital de trabajo en línea con la ciclicidad de los inventarios y cuentas por pagar de la empresa. Estimamos necesidades de capital de trabajo cercanas a MXN200 millones en 2019 y que incrementarían a alrededor de MXN1,000 millones en 2020;
- El pago de dividendos se mantendría en 10% de la utilidad neta del año fiscal anterior; y

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable**

- Niveles de deuda estables, en el rango de MXN1,200 millones y MXN1,400 millones en los próximos dos años.

Consecuentemente, estimamos los siguientes indicadores crediticios clave para 2019 y 2020:

- Margen de EBITDA entre 13% y 14%;
- Deuda a EBITDA por debajo de 1.5x en ambos años;
- Fondos provenientes de la operación (FFO, por sus siglas en inglés) a deuda consistentemente por encima de 60%; y
- Flujo de efectivo discrecional positivo en 2019 y ligeramente negativo en 2020.

## **Liquidez**

Evaluamos la liquidez de Ruba 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 y líneas de crédito comprometidas.

Además, consideramos que Ruba 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 vencimiento de deuda.

## **Principales fuentes de liquidez:**

- MXN1,138 millones de efectivo y equivalentes al 31 de diciembre de 2018;
- Líneas de crédito comprometidas y disponibles con la Sociedad Hipotecaria Federal S.N.C. (no calificada) por MXN532 millones y con BBVA Bancomer (mxAAA/Estable/mxA-1+) por MXN500 millones, y
- FFO esperado en los siguientes 12 meses por aproximadamente MXN863 millones.

## **Principales usos de liquidez:**

- Vencimientos de deuda por MXN225 millones en los próximos 12 meses;
- Necesidades de capital de trabajo por MXN175 millones en los próximos 12 meses;
- Gasto de inversión (capex) cercano a MXN46 millones; y
- Pago de dividendos alrededor de MXN81 millones en los siguientes 12 meses.

## Restricciones financieras (covenants)

Esperamos que Ruba siga cumpliendo con sus covenants en los próximos 12 meses. Esperamos que la empresa mantenga un bajo apalancamiento en su estructura de capital en 2019, lo que le permitiría continuar con un margen de maniobra significativo bajo dichas restricciones.

## Calificación de emisión – Análisis de recuperación

### Factores analíticos clave

- Subimos nuestra calificación de emisión en escala nacional a 'mxA+' de 'mxA' de los certificados bursátiles quirografarios existentes de largo plazo de MXN500 millones con vencimientos en 2020 (clave de pizarra RUBA 15) y de MXN500 millones con vencimiento en 2022 (con clave de pizarra RUBA 17), emitidos por Ruba.
- La calificación de recuperación sobre los certificados bursátiles existentes es '3' que indica nuestra expectativa de una recuperación significativa (de 50% a 90%; estimación redondeada de 65%) para los tenedores en caso de un incumplimiento de pago. La calificación de recuperación está, sin embargo, limitada a '3' por la jurisdicción de México que consideramos un poco menos favorable para los acreedores durante regímenes de insolvencia o de quiebra y por el hecho los certificados bursátiles son quirografarios.
- Nuestro escenario simulado contempla un incumplimiento en 2022 detonado por un marcado descenso en los ingresos y una contracción en los márgenes brutos y de EBITDA de la compañía. Al mismo tiempo, asumimos que la empresa continuaría invirtiendo en las obras en proceso hasta que consuma todo su efectivo. El detonante de esta situación se derivaría de una desaceleración inesperada en la generación de hipotecas que financia la banca comercial, el Infonavit y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste; mxAAA/Estable/mxA-1+).
- Valuamos a Ruba utilizando un enfoque de valuación discrecional 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 punto de incumplimiento, asumiendo que una liquidación inmediata implicaría su venta a un descuento significativo. En el punto de incumplimiento, estimamos un valor bruto de la empresa de unos MXN4,613 millones.

### Supuestos de incumplimiento simulado

- Año de incumplimiento simulado: 2022
- Jurisdicción: México

### Cascada simplificada

- Valor bruto de la empresa en incumplimiento: MXN4,613 millones.
- Costos administrativos: MXN231 millones.
- Valor neto de la empresa en incumplimiento: MXN4,382 millones.
- Pasivos prioritarios: MXN2,884 millones\*.
- Deuda que tiene prioridad contractual o estructural a los acreedores de las notas quirografarias: MXN1,148 millones, asumiendo que el 85% de las líneas comprometidas revolventes con la SHF y BBVA Bancomer sean dispuestas en el punto de incumplimiento.
- Valor de la garantía disponible para los acreedores de las notas quirografarias: MXN581 millones.
- Deuda quirografaria: MXN173 millones\*\*.
- Expectativas de recuperación: 50%-90% (estimación redondeada de 65%\*\*\*).

**Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable**

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

\*\* Todos los montos de deuda incluyen seis meses de pre-petición de intereses.

\*\*\* Redondeando al 5% más cercano.

## Síntesis de los factores de calificación

### INMOBILIARIA RUBA S.A. DE C.V.

Calificación crediticia de emisor	
Escala Nacional	mxA+/Estable/--
Riesgo del negocio	Débil
Riesgo país	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Moderadamente elevado
Posición competitiva	Débil
Riesgo financiero	Intermedio
Flujo de efectivo/apalancamiento	Intermedio
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Fuerte (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)

### DETALLE DE LA CALIFICACIÓN

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA /REV. ESP. ACTUAL	PERSPECTIVA /REV. ESP. ANTERIOR
RUBA 17	mxA+	mxA	N.A.	N.A.
RUBA 15	mxA+	mxA	N.A.	N.A.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable

## Criterios y Artículos Relacionados

### Criterios

- [Criterios 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](#), 25 de junio de 2018.
- [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 para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

### Artículos Relacionados

- [Descripción general del Proceso de Calificación Crediticia](#).
- [MÉXICO - Definiciones de calificación en Escala CaVal \(Nacional\)](#).
- [Documento de Orientación: Especificaciones de correlación para escala nacional y regional de S&P Global Ratings](#), 25 de junio de 2018.
- [¿Plan de gobierno de AMLO es la respuesta para que los diferentes sectores en México tengan éxito?](#), 4 de julio de 2018.
- [Análisis de escenarios y de sensibilidad: Las políticas de AMLO y la renegociación del TLCAN definirán el futuro del sector corporativo en México](#), 6 de agosto de 2018.
- [Preguntas Frecuentes: Cómo formula, utiliza y revisa S&P Global Ratings los supuestos de precios de materias primas internacionales](#), 28 de septiembre de 2018.
- [S&P Global Ratings revisa perspectiva de Inmobiliaria Ruba a positiva por sólido desempeño financiero y estrategia de crecimiento prudente; confirma calificaciones de 'mxA'](#), 17 de abril de 2018.

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.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable

## INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL

1) *Información financiera al 31 de diciembre de 2018.*

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.*

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 sube calificaciones a 'mxA+' de 'mxA' de Inmobiliaria Ruba por sólidos resultados y estrategia de crecimiento prudente; la perspectiva es estable**

Copyright © 2019 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 consecuenciales en conexión con cualesquier uso 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 calificadoras 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](http://www.standardandpoors.com), [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx), [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar), [www.standardandpoors.cl](http://www.standardandpoors.cl), [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.capiq.com](http://www.capiq.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](http://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.