

FECHA: 24/08/2021

**BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A.B. DE C.V., INFORMA:**

<b>CLAVE DE COTIZACIÓN</b>	LIVEPOL
<b>RAZÓN SOCIAL</b>	EL PUERTO DE LIVERPOOL, S.A.B. DE C.V.
<b>LUGAR</b>	Ciudad de México

**ASUNTO**

S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de la empresa minorista mexicana Liverpool por indicadores crediticios estables; la perspectiva se mantiene negativa

**EVENTO RELEVANTE**

## Resumen de la Acción de Calificación

\*La empresa minorista ubicada en México, El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. (Liverpool) reportó ingresos por \$137,100 millones de pesos mexicanos (MXN) y EBITDA de MXN16,600 millones en los últimos 12 meses que concluyeron en junio, 2021. Estos resultados apuntan a una recuperación casi completa respecto a niveles previos a la pandemia en términos de ventas, aunque los márgenes siguen siendo menores debido a una mezcla de productos menos rentable y mayores costos de logística y distribución.

\*Esperamos que Liverpool enfrente condiciones desafiantes en los próximos 12 a 24 meses, ya que la pandemia continuará presionando sus operaciones, aunque consideramos en menor medida que en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, estimamos que la empresa mantendrá un desempeño financiero resiliente e indicadores crediticios estables con un índice ajustado de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x (veces) y flujo de efectivo discrecional negativo debido a mayores inversiones relacionadas con su plan para el año 2025.

\*El 24 de agosto de 2021, S&P Global Ratings confirmó sus calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala global de 'BBB' de Liverpool, y las calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en escala nacional 'mxAAA' y 'mxA-1+', respectivamente. Además, confirmamos nuestras calificaciones de emisión en escala global y nacional de 'BBB' y 'mxAAA', respectivamente, de las notas senior no garantizadas de la empresa.

\*La perspectiva se mantiene negativa, lo que refleja nuestra opinión de que persisten los riesgos a la baja para Liverpool ante las débiles condiciones económicas y por el repunte en los contagios por coronavirus en México, junto con los riesgos del soberano.

## Fundamento de la Acción de Calificación

Actualmente, estimamos una recuperación más rápida en los ingresos, pero la rentabilidad se mantendrá por debajo de los niveles previos a la pandemia y continuarán en el horizonte de corto plazo riesgos operativos derivados de la pandemia. Aunque no descartamos la posibilidad de que continúe la volatilidad en las operaciones de Liverpool debido a los confinamientos y las restricciones en ciertas regiones, la empresa ha logrado adaptarse a estos desafíos desde el segundo trimestre de 2020. Desde la última semana de diciembre de 2020 hasta mediados de febrero de 2021, la mayor parte de las operaciones de Liverpool se vieron interrumpidas por las medidas de confinamiento que se aplicaron, que afectaron al menos la mitad del primer trimestre de 2021 de Liverpool. A pesar de esto, la empresa registró resultados resilientes, con una caída cercana al 4% en sus ingresos y 10% en su EBITDA con respecto al primer trimestre del año pasado.

Nuestra proyección revisada asume que los ingresos consolidados de Liverpool estarán cerca de los niveles de 2019 para fines de 2021, pero consideramos que los márgenes de EBITDA se mantendrán por debajo de los niveles históricos en los próximos 12 a 24 meses debido a los mayores gastos de distribución y preferencias de los consumidores hacia bienes duros, que tienden a ser menos rentables. No consideramos que los márgenes de EBITDA regresen totalmente a los niveles previos a la pandemia hasta 2023. No obstante, las elevadas reservas de efectivo de la empresa han compensado en gran medida la caída temporal en los ingresos y el EBITDA, lo que ha mantenido estables los indicadores de apalancamiento neto. Esperamos que Liverpool mantenga un índice de deuda neta ajustada a EBITDA por debajo de 1.5x para sus operaciones minoristas, mientras que el flujo de efectivo discrecional (DCF, por sus siglas en inglés) después de gasto en inversión (capex) y pago de dividendos será negativo, que implicará una disminución gradual en las reservas de efectivo durante los próximos dos años debido a una mayor inversión, y a la normalización del capital de trabajo.

FECHA: 24/08/2021

El flujo de efectivo operativo (OCF, por sus siglas en inglés) de Liverpool superó nuestra proyección para 2020. Las disminuciones de 20% y 60% en los ingresos y EBITDA de la empresa, respectivamente, estuvieron en línea con nuestras expectativas. Sin embargo, su OCF fue significativamente más fuerte que nuestras estimaciones, explicado por una combinación de una gestión eficiente de inventario y cuentas por pagar, que esperamos vuelva a la normalidad en 2021-2022, y una cobranza sólida de la cartera de crédito. Esto generó una entrada de efectivo a pesar del aumento temporal en la cartera vencida al 9% desde el promedio histórico de 4% -5%. Debido al OCF más fuerte, aunado a las reducciones en capex y distribuciones de dividendos pospuestas, el saldo de efectivo de Liverpool finalizó en 2020 en MXN26,000 millones (60% más alto respecto a los niveles históricos), lo que representa aproximadamente la mitad de su deuda total (que incluye arrendamientos) y, por lo tanto, mantuvo indicadores de apalancamiento neto muy por debajo de nuestra proyección anterior. Estimábamos que el índice de deuda neta ajustada a EBITDA de Liverpool podría alcanzar un máximo de 4.0x a fines de 2020, pero se situó en 1.5x. Al 30 de junio de 2021, su índice de deuda neta a EBITDA se mantuvo por debajo de 1.0x. Nuestro escenario base considera indicadores crediticios y una posición de liquidez resilientes, a pesar de las próximas inversiones para fortalecer su ecosistema omnicanal. La pandemia no solo obligó a Liverpool a acelerar su programa digital para adaptarse a los cierres de tiendas, sino que también llevó a la empresa a renovar su estrategia para los próximos cinco años a fin de darle prioridad a la mejora de su ecosistema omnicanal. Esto incluye importantes inversiones en logística e infraestructura de TI, además de un crecimiento continuo en productos de financiamiento al consumo, en lugar de una expansión física. La mayor parte de su capex -estimado en cerca de MXN50,000 millones- para 2021-2025 se ocupará en diferentes proyectos, entre ellos su Plataforma Logística Arco Norte (PLAN), que apunta a ser uno de los mayores centros de distribución y logística en América Latina, con aproximadamente 1.1 millones de metros cuadrados de área construida, adicional a siete centros de abastecimiento omnicanal y 35 instalaciones de distribución sin almacenaje (cross-dock), así como infraestructura de TI.

Las aperturas netas de tiendas de Liverpool serán de una a dos por año, mientras que para Suburbia de 10 a 15 por año. El plan de la empresa para 2025 es triplicar su valor de mercado bruto (GMV, por sus siglas en inglés) digital, lo que la convertirá en una de las empresas líderes en omnicanalidad en México. Algunos de sus objetivos clave son aumentar las ventas de sus canales digitales a 35% de las ventas totales (actualmente se encuentran cerca de 25% -27%), aumentar el catálogo de su mercado en 13x y su GMV en 16x, así como aprovechar su fuerte reconocimiento de marca y su base de clientes leales, que se refleja en su cartera de crédito de más de 5.7 millones de titulares de tarjetas.

Aunque usará gradualmente sus reservas de efectivo para financiar su plan de inversión y hacer crecer su cartera de crédito, la posición de liquidez de Liverpool debería permanecer estable dados vencimientos moderados de deuda en los próximos 24 meses. Después de que su cartera de crédito se contrajo el año pasado para contener el riesgo crediticio y crear elevadas provisiones para pérdidas, esperamos que la empresa recupere una tasa de crecimiento de dos dígitos. Los niveles de morosidad mejoraron rápidamente a niveles previos a la pandemia: al 30 de junio de 2021 se ubicaban en 3.1% (por debajo del 3.9% y del 5.6% en el mismo periodo en los últimos dos años). Si bien el producto principal de Liverpool en sus operaciones de financiamiento cautivo es el crédito al consumo a través de sus tarjetas de crédito, esta espera expandir su tamaño y ofertas de productos a crédito no revolvente, créditos personales y tarjetas de crédito garantizadas. Esperamos que estas iniciativas aumenten gradualmente necesidades de financiamiento de su negocio de crédito, lo que junto con mayor capex y dividendos probablemente dará como resultado flujos negativos de salida de efectivo en los próximos años. Sin embargo, el perfil de vencimientos de deuda de la empresa es relativamente cómodo, con solo dos vencimientos de deuda en los próximos tres años: de sus notas locales LIVEPOL 12-2 por MXN1,900 millones con vencimiento en marzo de 2022 y LIVEPOL 17-2 por MXN1,500 millones que vencen en agosto de 2022.

#### Perspectiva

La perspectiva negativa refleja riesgos a la baja relacionados con la pandemia COVID-19, dado el repunte de contagios en México por las nuevas variantes, que podrían generar volatilidad en las operaciones y desempeño financiero de Liverpool en los próximos 12 a 24 meses y afectar sus indicadores crediticios. La perspectiva negativa también toma en cuenta la perspectiva de la calificación soberana de México porque limitamos nuestra calificación de la empresa por la del soberano, dada nuestra opinión de que la empresa no superaría un escenario de estrés hipotético en México que asume un incumplimiento soberano, dada la concentración geográfica de Liverpool, y el carácter discrecional de varios productos que ofrece.

#### Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Liverpool en los próximos 12 a 24 meses si ocurre lo siguiente:

\*Bajamos la calificación soberana a 'BBB-', o

\*Liverpool registra un índice de deuda neta ajustada a EBITDA en sus operaciones minoristas consistentemente por encima de 3.0x debido a un desempeño más débil de lo esperado como resultado de ingresos o rentabilidad consistentemente más bajos que podrían deprimir los flujos de efectivo, y/o si las reservas de efectivo de la empresa disminuyen significativamente, lo que a

FECHA: 24/08/2021

su vez afectaría el apalancamiento neto.

Escenario positivo

Podríamos revisar la perspectiva de la calificación en escala global a estable en los siguientes 12 a 24 meses si sucede lo siguiente:

\*Tomamos una acción similar sobre nuestra calificación soberana de México, y

\*El desempeño financiero de Liverpool sigue siendo resiliente a pesar de la volatilidad potencial en sus operaciones debido a la pandemia, con índices de deuda neta a EBITDA consistentemente por debajo de 2.0x y DCF a deuda negativos.

Por otro lado, podríamos revisar la perspectiva de la calificación en escala nacional a estable desde negativa en los próximos 12 a 24 meses si tenemos más visibilidad sobre el crecimiento de los ingresos brutos y la recuperación de la rentabilidad de la empresa. Además, esperaríamos que los indicadores crediticios de Liverpool se recuperen completamente a niveles previos a la pandemia de manera consistente, con un índice de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.5x a pesar de mayores salidas de efectivo por la normalización del capital de trabajo y el nuevo gasto de inversión.

Descripción de la empresa

La empresa se fundó en 1847, tiene presencia en 31 de los 32 estados del país y su sede se encuentra en la Ciudad de México. La empresa opera tiendas departamentales de múltiples líneas, boutiques, centros comerciales y una unidad de financiamiento al consumo. Las actividades de Liverpool se estructuran en tres líneas de negocio principales:

\*División minorista, que opera una red de 122 tiendas departamentales Liverpool, 169 tiendas departamentales Suburbia y 119 boutiques especializadas;

\*División inmobiliaria, que incluye la administración y operación de 28 centros comerciales en varias ciudades mexicanas, con un área bruta de arrendable de aproximadamente 570,980 metros cuadrados, y

\*División de financiamiento cautivo, que otorga crédito al consumo, principalmente relacionado con sus tarjetas de crédito VISA, Liverpool Premium Card y Suburbia VISA, además de la Tarjeta Liverpool y la Tarjeta Suburbia, por un total de más de 5.7 millones de tarjetas.

Nuestro escenario base

Supuestos

\*Crecimiento del producto interno bruto (PIB) de México de 5.8% en 2021 y de 2.9% en 2022. México se está beneficiando, y seguirá beneficiándose, de la fuerte recuperación de la economía estadounidense a través de las exportaciones de manufacturas y las remesas.

\*Tipo de cambio promedio de MXN20.15 por US\$1 en 2021 y MXN20.75 por US\$1 en 2022, sin que tenga un impacto significativo en la mercancía importada.

\*Tasa de inflación cercana a 5.0% en 2021 y que baja hacia 3.0% -3.5% en 2022, sin mayor efecto sobre los niveles de consumo.

\*Los ingresos minoristas crecerán entre un 20% y 25% en 2021, recuperándose casi por completo de la contracción del año pasado y luego se expandirán entre 7% y 10% en 2022. Los ingresos de las operaciones de financiamiento cautivo y los ingresos por alquileres se mantendrán por debajo de los niveles de 2019 en 2021, con tasas de crecimiento cercanas a 10% -15% y 15% -20%, respectivamente, y en 2022 se expandirán cerca de 10% y de 3% -5%, respectivamente.

\*Como resultado de las mayores ventas a través de los canales digitales, que representan entre 25% y 30% del total, además de las mayores ventas de productos de alto valor, estimamos que los márgenes minoristas de Liverpool se mantendrán por debajo de los niveles previos a la pandemia, aunque con una mejora gradual en los dos próximos años hacia 12% -13%.

\*Estimamos que el capital de trabajo se normalizará gradualmente en los próximos 24 meses a medida que la empresa aumente su cartera de crédito, mientras que los días de proveedores e inventario regresan a niveles históricos. Como resultado, estimamos necesidades de capital de trabajo de MXN6,000 millones a MXN8,000 millones.

\*De acuerdo con información de la empresa, esperamos que esta ejecute capex alrededor de MXN8,500 millones en 2021 y cerca de MXN11,000 millones en 2022.

\*Pago de dividendos de casi MXN3,000 millones en 2021 y 2022.

\*Gradual crecimiento de la deuda neta de la empresa, ya que utilizará sus reservas de efectivo para capital de trabajo, capex y dividendos.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:

\*Márgenes de EBITDA ajustados de 9% -10% en 2021 y 11% -12% en 2022;

\*Deuda neta ajustada a EBITDA de 1.0x-1.5x en 2021 y 2022, y

\*Flujos de efectivo discretos negativos en ambos años.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de Liverpool como adecuada. Esperamos que sus fuentes de ingresos superen los usos en más de 1.2x

FECHA: 24/08/2021

en los próximos 12 meses y que esta relación se mantenga por arriba de 1.0x si el EBITDA disminuye 15%. También consideramos factores cualitativos en nuestro análisis de liquidez, incluyendo nuestra opinión de que Liverpool tiene un sólido historial de acceso a líneas de crédito de bancos mexicanos, así como a los mercados de capitales locales e internacionales, y la capacidad de absorber eventos de baja probabilidad y alto impacto, con necesidades limitadas de refinanciamiento. La empresa no tiene restricciones financieras (covenants).

El fondeo y liquidez de la división de crédito son neutrales para la evaluación de liquidez general de Liverpool. Consideramos que la división de crédito de la empresa tiene fuentes de fondeo diversificadas y un amplio acceso a mercados financieros, en línea con su controladora. Por otra parte, no depende considerablemente de deuda de corto plazo, una tendencia que esperamos prevalezca en los siguientes 12 a 18 meses.

Principales fuentes de liquidez:

\*Efectivo y equivalentes por MXN24,900 millones al 30 de junio de 2021, y

\*Fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) por alrededor de MXN17,500 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

\*Vencimientos de deuda de corto plazo por MXN1,900 millones al 30 de junio de 2021;

\*Salidas de capital de trabajo de alrededor de MXN13,000 millones para los próximos 12 meses, incluidos los requisitos intraanuales para satisfacer las necesidades de inventario y financiar su cartera de crédito;

\*Capex de aproximadamente MXN10,000 millones para los próximos 12 meses, y

\*Distribución de dividendos cercana a MXN3,000 millones en los próximos 12 meses.

Calificaciones de emisión - Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

Todos los instrumentos de deuda de Liverpool están a nivel de la controladora y todos son senior no garantizados. Si bien tres emisiones (LIVEPOL 17, LIVEPOL 17-2 y LIVEPOL 19) no tienen garantías específicas, las notas senior 24, las notas senior 26, LIVEPOL 12-2 y LIVEPOL 20 están garantizadas por su subsidiaria Distribuidora Liverpool S.A. de C.V. lo que representa cerca del 90% de sus ingresos consolidados. La subsidiaria garantiza incondicionalmente el pago de todas las obligaciones bajo estas cuatro emisiones de notas, pero clasifican pari passu en derecho de pago con todas las notas no garantizadas de Liverpool.

Conclusiones analíticas

Opinamos que es baja la posibilidad de que los acreedores se encuentren en una situación de desventaja significativa con respecto a otros. Esto se debe a que todos los instrumentos de deuda de la estructura de capital de Liverpool se emiten sobre una base senior no garantizada y a nivel de la controladora. Por lo tanto, todos sus instrumentos de deuda se clasifican en igualdad de condiciones (pari passu) en derecho de orden y pago uno frente al otro. Con base en la estructura de deuda existente, la calificación en escala global y nacional de las notas senior no garantizadas, locales e internacionales, es de 'BBB' y 'mxAAA', respectivamente, al mismo nivel que las calificaciones crediticias de emisor en ambas escalas.

Síntesis de los factores de calificación

El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.

Calificación crediticia de emisor

Escala Global BBB/Negativa/--

Escala Nacional mxAAA/Negativa/mxA-1+

Riesgo del negocio Satisfactorio

Riesgo país Moderadamente elevado

Riesgo de la industria Intermedio

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)

## Evento Relevante de Calificadoras



FECHA: 24/08/2021

Liquidez Adecuada (sin impacto)  
Política financiera Neutral (sin impacto)  
Administración y gobierno corporativo Satisfactorio (sin impacto)  
Análisis comparativo de calificación Positivo (+1 nivel [notch])  
Posición de riesgo financiero cautivo Neutral (sin impacto)  
Perfil crediticio individual bbb

### Detalle de las calificaciones

CLAVE DE PIZARRA	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	PERSPECTIVA/REV. ESPECIAL	ACTUAL
PERSPECTIVA/ REV. ESPECIAL ANTERIOR				
LIVEPOL 12-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
LIVEPOL 20	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
LIVEPOL 17-2	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
LIVEPOL 17	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A
LIVEPOL 19	mxAAA	mxAAA	N/A	N/A

### Criterios y Artículos Relacionados

#### Criterios

- \*Metodología de calificaciones de grupo, 1 de julio de 2019.
- \*Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- \*Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas, 28 de marzo de 2018.
- \*Metodología: Impacto de las operaciones de financiamiento cautivo sobre emisores corporativos no financieros, 14 de diciembre de 2015.
- \*Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- \*Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 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: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas, 13 de noviembre de 2012.
- \*Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- \*Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 1 de abril de 2019.
- \*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.
- \*Panorama económico para América Latina 2021: Pese a mejora en crecimiento, las debilidades prepanoémicas persisten, 25 de marzo de 2021.
- \*Panorama económico para América Latina 2021: A pesar de un 2021 más fuerte, los obstáculos abundan, 24 de junio de 2021.
- \*Credit Conditions Emerging Markets Q3 2021: Slow Vaccination Prevents A Robust Recovery, 29 de junio de 2021.
- \*S&P Global Ratings confirma calificaciones en escala global y nacional de Liverpool y baja perfil crediticio individual a 'bbb' de 'bbb+'; la perspectiva es negativa, 24 de agosto de 2020.

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 junio de 2021.

FECHA: 24/08/2021

---

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 empresas controladoras-, información prospectiva -por ejemplo, proyecciones financieras-, informes anuales, información sobre las características del mercado, información legal relacionada, información proveniente de las entrevistas con la dirección e información de otras fuentes externas, por ejemplo, CNBV, Bolsa Mexicana de Valores.

La calificación se basa en información proporcionada con anterioridad a la fecha de este comunicado de prensa; consecuentemente, cualquier cambio en tal información o información adicional, podría resultar en una modificación de la calificación citada.

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

### 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](http://spglobal.com/ratings) y vaya a la página de la entidad calificada.

### Contactos

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

Patricia Calvo, Ciudad de México 52 (55) 5081-4481; [patricia.calvo@spglobal.com](mailto:patricia.calvo@spglobal.com)

### MERCADO EXTERIOR