

Regional Sectorial

Plataformas digitales de compra y venta de autos transforman el mercado secundario

Diego López / Homero Martínez / Carlos Serrano / Samuel Vázquez

3 de Noviembre del 2021

El desarrollo de plataformas digitales de compra y venta de autos en México es llamativo no sólo por su reciente crecimiento, sino también por el potencial que tiene este modelo de negocio para transformar el mercado secundario de automóviles en el país.

La decisión de comprar un auto de segunda mano representa una disyuntiva entre el precio y la calidad. Uno de los aspectos atractivos de comprar un vehículo en el mercado secundario es precisamente la posibilidad de adquirirlo a un precio más bajo en comparación con uno nuevo; esto puede representar un ahorro de hasta 30%.¹ Por otro lado, acudir al mercado secundario suele convertirse en un ejercicio incierto al momento de evaluar su calidad. ¿Cuál es la verdadera condición de la unidad? ¿Bajo qué condiciones ha sido tratada? ¿Cuánto tiempo más va a funcionar óptimamente?

En la mayoría de los casos, el consumidor es incapaz de distinguir con precisión el nivel de calidad de la unidad que está por adquirir debido a la barrera del conocimiento técnico y que está sujeto a la información que el vendedor revela. El vendedor, por su parte, suele tener incentivos a no revelar información que pudiera disminuir el precio que obtendría de la venta. Ante esta situación, que surge por la asimetría de información entre la parte compradora y la vendedora, los intermediarios tradicionales y digitales buscan resolver este conflicto e impulsar así la compra y venta de autos seminuevos. Pero son estos últimos quienes, a través del uso de canales digitales, algoritmos para fijación de precios y propuestas innovadoras de servicio están transformando el mercado secundario de automóviles.

La asimetría de la información y el mercado de seminuevos

La asimetría de información se define como una situación en la cual, al momento de una transacción, una de las partes posee información incompleta sobre el bien o servicio por intercambiar. Esto es justamente un factor determinante en el proceso de decisión de los consumidores y vendedores de autos usados: el vendedor sabe con mayor precisión el nivel de calidad de la unidad que ofrece, mientras que el comprador tiene información limitada e insuficiente al respecto. Esto provoca que las decisiones de compra-venta de autos usados estén sujetas a un comportamiento estratégico. Es decir, una situación donde tanto el comprador como vendedor analizan el comportamiento de su contraparte para acordar un precio y decidir si se lleva a cabo o no la transacción.

¹ Cifras basadas en [estimaciones por parte de Kavak](#).

En 1970, George Akerlof planteó por primera vez un marco teórico que permite un análisis formal de mercados en presencia de asimetría de información.² Entre otros ejemplos, el autor ilustra que el comportamiento estratégico de los agentes que componen el mercado de autos usados tiende a influir en los precios, y puede potencialmente paralizar el mercado.

Supongamos que el mercado secundario estuviera compuesto sólo por dos tipos de autos, los de buena y de mala calidad. En este escenario, Akerlof demuestra que entre mayor sea la proporción de autos de baja calidad en circulación en el mercado secundario, menor sería la disposición a pagar de los consumidores, dada la mayor incertidumbre en cuanto a la calidad de las unidades en circulación y la incapacidad del consumidor de distinguir entre los dos tipos de unidades. A su vez, los vendedores de autos de buena calidad se vuelven más susceptibles a sufrir pérdidas, puesto que no recibirán el valor justo por su unidad a causa de la calidad incierta de los autos. Esto puede llevar a una situación, conocida como falla de mercado, donde a pesar de que existen consumidores y vendedores dispuestos a intercambiar un seminuevo de buena calidad al precio justo, la disparidad entre el precio demandado y el ofrecido es tal que ninguna transacción de este tipo se concreta. En su lugar, se tiende a una situación donde las unidades vendidas son mayoritariamente de baja calidad y donde el consumidor es susceptible a pérdidas en su bienestar puesto que no es capaz de estimar correctamente la calidad del auto que está por adquirir.

Este escenario hipotético no es muy diferente a la realidad, donde difícilmente el consumidor tiene los recursos y el tiempo para llevar a cabo una revisión exhaustiva del auto, y donde cada transacción en el mercado secundario conlleva una pérdida de bienestar ante la falta de certeza de la calidad del bien que se está adquiriendo. De igual manera, los vendedores de autos de buena calidad pueden enfrentar costos mayores en el intento de diferenciar su auto de otros de más baja calidad, y son susceptibles de aceptar un precio inferior al verdadero valor de su automóvil.

La clave de la expansión de intermediarios digitales de autos

La intermediación en el mercado secundario de autos siempre ha buscado reducir la incertidumbre derivada de la asimetría de información. Sin embargo, se estima que el 90% de las transacciones de compra y venta de autos en México se siguen realizando entre particulares.³ Esto nos habla del papel limitado que han jugado los intermediarios tradicionales en el país, y nos indica que los consumidores no están convencidos de que los beneficios superen los costos de la intermediación. La reciente expansión de los intermediarios digitales, sin embargo, sugiere que esto está cambiando.

El rol de un intermediario toma valor sólo cuando se tiene una buena reputación y credibilidad. Si los compradores de automóviles no tienen información acerca de la credibilidad del intermediario en cuanto a sus procesos de revisión mecánica y de garantía, los consumidores tampoco sabrían con certidumbre el nivel de calidad de los vehículos ofrecidos y el problema de asimetría persiste. Es decir, las personas que buscan adquirir un auto a

² George A. Akerlof, 1970. "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism," The Quarterly Journal of Economics, Oxford University Press, vol. 84(3), pages 488-500.

³ Cifras estimadas por el equipo de Kavak y citadas en el podcast del Blog de la Bolsa Mexicana de Valores de México: ["En Voz de... Kavak: La startup que transformó el negocio de compra-venta de autos entre particulares"](#)

través de un intermediario, pero que no pueden verificar su reputación (por ejemplo, a través de la opinión de compradores previos) siguen teniendo la misma incertidumbre que adquirirlo directamente de un particular.

Las plataformas digitales de intermediación generan precisamente una reputación a través de las opiniones de clientes previos que están disponibles para revisión de los clientes potenciales en los canales digitales, redes sociales y medios, siendo éste uno de los principales diferenciadores de los intermediarios tradicionales. Dicho modelo de negocio consiste en comprar autos seminuevos y revenderlos mediante una plataforma en línea. Más allá de qué parte de su atractivo es la agilización del proceso de compra y venta en línea de autos seminuevos, la clave de su fuerte expansión es su enfoque en construir y fortalecer su reputación y credibilidad como intermediario. Estas plataformas se distinguen por su esfuerzo en transparentar los procesos de selección, acondicionamiento y valuación de las unidades que venden, brindando al usuario una mejor experiencia de lo que suelen encontrar en opciones tradicionales. Lo que resulta en una mayor credibilidad.

Un segundo aspecto fundamental que diferencia a las plataformas digitales de los intermediarios tradicionales es la manera en la que se calcula el valor de la unidad. La cotización del coche está basada en algoritmos que estiman el precio de mercado y existe información en la red sobre la opinión de sus clientes. Vista desde el marco conceptual de Akerlof, estas condiciones de adquisición por parte de estas plataformas reducen la incertidumbre que enfrenta el vendedor del auto e incrementa la probabilidad de recibir una oferta atractiva y al valor de mercado. Recordemos que a falta de este mecanismo, el vendedor de un coche usado de buena calidad solo puede aspirar a obtener un precio inferior a su justo valor de mercado, debido al sesgo a la baja que predomina sobre los precios generado por la incapacidad del comprador de distinguir acertadamente entre las unidades de buena y mala calidad.

Las políticas de control de calidad y garantías de estas plataformas también buscan reducir considerablemente la incertidumbre que suele enfrentar el comprador de un auto usado. No solo gracias al control de calidad que se realiza previo a la compra de la unidad por parte de la plataforma, sino también al periodo de garantía que se ofrece tras haber adquirido la unidad. En algunos casos esta garantía puede llegar a ser de hasta 3 meses ante cualquier falla mecánica; incluso existe la opción de reembolso si se respeta un rango de tiempo o kilometraje, que puede llegar a ser de hasta 10 días o 400 Km de uso.

Estas políticas por sí mismas no representan una diferenciación relevante respecto al canal tradicional, pero si son tomadas en cuenta en el contexto digital, existe un factor adicional de vigilancia continua por parte de clientes anteriores que comparten opiniones y moldean la reputación de la marca. Este elemento no está presente en los intermediarios tradicionales ya que es complicado, por ejemplo, conocer la opinión de clientes anteriores de un lote de autos.

El tercer punto clave que diferencia a los intermediarios digitales respecto al modelo tradicional es su capacidad de alcance y escala. A diferencia de las opciones tradicionales como lotes de autos o concesionarios, las plataformas como OLX o Kavak tienen una fuerte presencia en los canales digitales y la capacidad de extender su modelo de negocio a nuevas regiones aprovechando la reputación conseguida previamente. Esto permite a los usuarios no solo acceder a un catálogo más amplio de automóviles para comparar, también tener una mayor interacción con otros clientes a través de canales digitales donde es posible reportar incidentes y conocer la experiencia de otros usuarios. Esta retroalimentación positiva de la red es uno de los principales diferenciadores respecto a las alternativas tradicionales.

De esta forma, la llegada de intermediarios digitales de autos al mercado de seminuevos implicaría ya un incremento en el bienestar tanto de compradores como de vendedores de autos usados al reducir eficazmente la asimetría de información en cada transacción. Esto permite a los compradores no solo adquirir una unidad a un precio justo, sino también la posibilidad de llevar a cabo transacciones que no hubieran podido realizarse en ausencia de este mecanismo.

Implicaciones de mercado

La reducción de la incertidumbre y la facilidad con la que se puede realizar una compra-venta a través de estas plataformas digitales podrían tener un efecto permanente en la toma de decisiones del resto de los actores en el mercado. A medida que el uso de estas plataformas vaya creciendo, los consumidores que ya consumían autos usados podrían adaptar su comportamiento y valorar más los beneficios de comprar a través de un intermediario que garantice los mismos estándares de calidad que estas plataformas. Esto elevaría la calidad general del servicio de intermediación en el mercado de autos secundarios, y podría eventualmente desplazar las opciones tradicionales de compra y venta como los lotes de autos o la compra a través de un particular. Del lado de la oferta, los que poseen un automóvil y tienen la expectativa de re-vender su auto en el futuro adaptarán su comportamiento y cuidarán mejor de sus autos para poder acceder a plataformas como Kavak o OLX. Ambos efectos podrían mejorar la calidad de los autos disponibles en el mercado secundario, que derivaría en un mayor bienestar social.

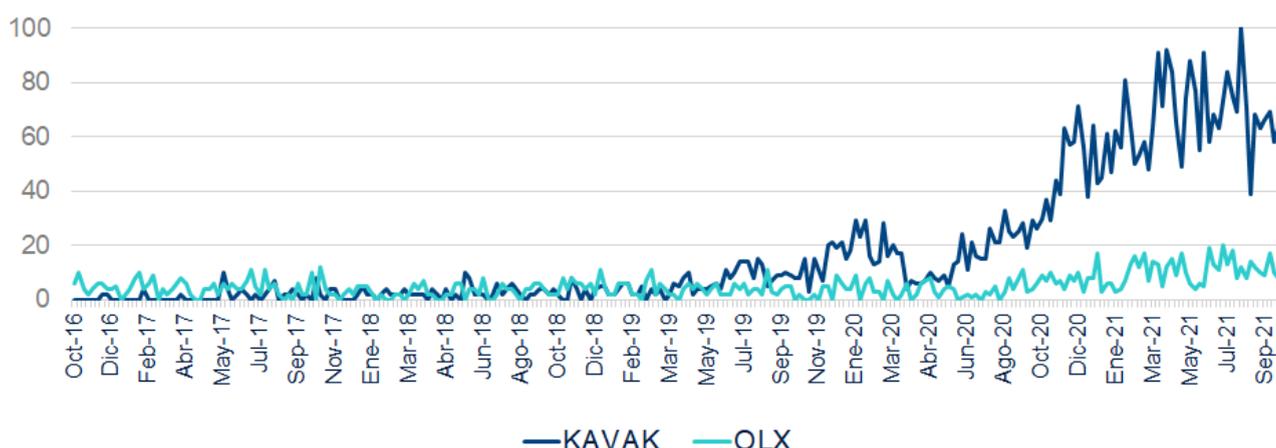
La presencia de estas plataformas también podría representar un cambio en los patrones de consumo de aquellos clientes que suelen estar indecisos entre un auto nuevo y un seminuevo, aunque el resultado final dependerá de lo que suceda con la brecha de precios entre estos dos tipos de auto. Por un lado, la mayor certidumbre de calidad al momento de una compra a través de un intermediario como OLX o Kavak podría hacer que este segmento de consumidores considere más atractivo adquirir un vehículo seminuevo de reciente modelo si la brecha de precios persiste. Esto implicaría un mercado secundario más amplio y con mayor volumen de ventas.

Un efecto contrario, sin embargo, puede surgir si la mayor certeza de calidad en el mercado secundario se materializa como una reducción en la brecha de precios entre nuevos y seminuevos. Se estima que el coche pierde casi el 30% de su valor por el simple hecho de haber salido del concesionario. Como subraya Akerlof, dicha depreciación es explicada en parte por el nivel de calidad promedio de los autos en circulación en el mercado secundario. Es decir, en aquellos mercados donde la calidad promedio de los seminuevos es baja (y la incertidumbre de compra es alta), la depreciación del auto nuevo al salir del concesionario será más pronunciada. En la medida que la presencia de plataformas como OLX o Kavak se traduzca en una menor depreciación de los automóviles nuevos, el atractivo principal de los coches seminuevos (un precio relativo más bajo) se vería reducido y con él su demanda. En suma, la presencia de estas plataformas podría generar que ciertos consumidores sustituyan sus compras de autos nuevos por seminuevos si la brecha de precios prevalece, o al contrario, aumentar su demanda de coches sin estrenar si dicha brecha de precios se acorta. La maduración de este mercado nos mostrará el efecto final.

¿Víctimas de su propio éxito? Análisis de tendencia y sentimiento

Si bien las plataformas de compra-venta de autos en línea existen desde el desarrollo del Internet mismo, su reciente auge y crecimiento se debe en gran medida a la entrada de un nuevo jugador que vino a transformar las reglas del juego: Kavak. Éste es actualmente el principal jugador en el mercado de intermediación de compra-venta de automóviles en México, y aunque su fundación es reciente y data del 2016, ha mostrado un crecimiento exponencial tal que le ha permitido expandirse a las principales ciudades de México (CDMX, Guadalajara, Monterrey, Querétaro y Puebla) y recientemente extender operaciones a Brasil y Argentina.

Gráfico 1. **TENDENCIA DE BÚSQUEDAS EN MÉXICO (ÍNDICE DE INTERÉS)**⁴



Fuente: BBVA Research con datos de la API Google Trends

Podemos darnos una idea del despegue de esta plataforma a través de las tendencias de búsquedas en México. Se observa que entre en 2016 y 2019 su crecimiento fue modesto, pero despegó a partir de octubre de 2020 tras una exitosa ronda de captación de financiamiento donde su valuación de mercado fue tal que alcanzó la categoría de “unicornio”,⁵ convirtiéndose así en la primera *startup* mexicana en obtener dicho reconocimiento. Entre octubre de 2020 a octubre de 2021 la popularidad de Kavak (medida en el índice de Google) creció a una tasa de 183% mostrando que la contingencia Covid-19 no tuvo un impacto en la popularidad de búsquedas.

Tras este crecimiento exponencial, la influencia de Kavak en la expansión del mercado de intermediarios de compra-venta de autos es tal que incluso sus mismos competidores se han visto beneficiados por el creciente interés en plataformas compra-venta de autos usados. En términos de tendencias, por ejemplo, OLX uno de sus más cercanos competidores ha mostrado un incremento sostenido en las búsquedas por Internet, el cual coincide

⁴ El índice muestra el interés de búsqueda en relación con el valor máximo de una región y periodo determinado. Un valor de 100 indica la popularidad máxima de un término, mientras que 50 indica que un término es la mitad de popular en relación con el valor máximo.

⁵ Se considera unicornios a empresas que alcanzan una valuación de más de mil millones de dólares.

con el despegue de popularidad de Kavak a finales del 2020. La popularidad de OLX creció 130% en el periodo de octubre de 2020 a octubre 2021.

El interés del consumidor en Kavak y OLX parecen haberse desarrollado de manera diferenciada. Se observa, por ejemplo, que las búsquedas de OLX se concentran principalmente en Baja California; mientras que Kavak parece tener una mayor penetración en la zona metropolitana del valle de México.

Gráfico 2. **INTERÉS REGIONAL EN KAVAK**
(ÍNDICE DE INTERÉS)



Fuente: BBVA Research con datos de la API Google Trends

Gráfico 3. **INTERÉS REGIONAL EN OLX**
(ÍNDICE DE INTERÉS)



Fuente: BBVA Research con datos de la API Google Trends

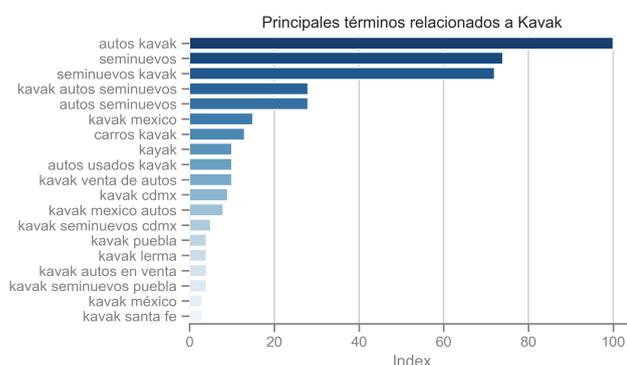
El interés focalizado de estas dos empresas se explica por la capacidad de distribución que han desarrollado durante su expansión. Por ejemplo, Kavak opera actualmente en las principales ciudades del centro del país y el Bajío, con un único centro de distribución en Monterrey para la zona norte. Por otro lado, OLX cuenta con centros de distribución en Durango, Torreón, Saltillo y Monterrey.

Analizar los términos relacionados a la búsqueda de ambos jugadores nos permite focalizar la demanda que tienen las plataformas e identificar regiones particulares de interés por parte de los usuarios. En el caso de Kavak, los principales términos de búsqueda que acompañan a la marca relacionan la búsqueda con ciudades como CDMX, Puebla, Lerma, y Santa Fé. Estas regiones de la zona centro del país refuerzan el argumento anterior sobre interés de los usuarios en esta región del país.

En el caso de los términos relacionados a la búsqueda de “OLX”, nuestro segundo jugador central en el mercado de plataformas de compraventa de autos, vemos sólo una búsqueda asociada con una región: Mexicali. Otro punto a destacar es que, a diferencia de Kavak, vemos a otras plataformas competidoras (Kavak y Autotrader) en las búsquedas de los usuarios sobre OLX, notando que Autotrader es una de las principales plataformas en el mercado secundario de autos en EUA por lo que podemos inferir que compiten en este mismo mercado regional.

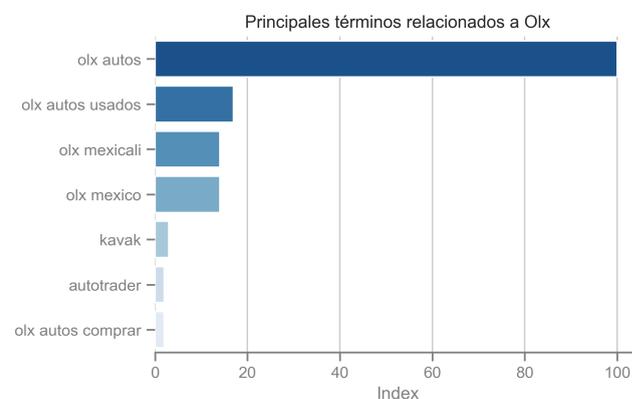
A pesar de los buenos números mostrados por estas empresas, existen ciertas señales de precaución a tomar en cuenta. A medida que estas plataformas de intercambio crecen y sus ventas se expanden, también se han incrementado los reportes de quejas por parte de sus consumidores. Uno de los principales diferenciadores que tienen las plataformas digitales (como Kavak) sobre competidores tradicionales es el alcance de mercado a través de los canales digitales, pero también tienen una mayor exposición a comentarios de los usuarios de redes sociales que pueden afectar de manera positiva o negativa la imagen de la marca y con esto la reputación.

Gráfico 4. **TÉRMINOS DE INTERÉS HACIA KAVAK**
(ÍNDICE DE INTERÉS)



Fuente: BBVA Research con datos de la API Google Trends

Gráfico 5. **TÉRMINOS DE INTERÉS HACIA OLX**
(ÍNDICE DE INTERÉS)



Fuente: BBVA Research con datos de la API Google Trends

Para incorporar a nuestra valoración el sentimiento de las interacciones alrededor de [Kavak en Twitter](#), realizamos un análisis de sentimiento⁶ de la comunicación que tiene la empresa con sus seguidores (clientes). Nos limitamos a analizar las interacciones que tiene la empresa con sus seguidores para poder capturar el sentimiento del consumidor de mejor forma y evitar sesgos positivos que pueda tener la empresa al compartir contenido.

Construimos un índice que identifica la polaridad de los términos utilizados en los Tweets de la semana del 8 de octubre al 1 de noviembre e identificamos que un 14% de los usuarios no están conformes con el servicio recibido utilizando términos como “perder”, “inconveniente” y “lamentamos” que están asociados con un sentimiento negativo.

Estas cifras podrían simplemente estar reflejando la gran expansión de estas compañías y con ello el volumen de interacciones en redes sociales, tanto positivas como negativas, y no necesariamente una caída en la calidad del servicio. Sin embargo, no se puede descartar la posibilidad de que la mayor demanda y popularidad de estas

⁶ Nuestro análisis de sentimiento toma en cuenta la tendencia de los tweets en el periodo de estudio tomando en cuenta la polaridad del contenido (texto) basado en la aplicación de la metodología de análisis de sentimiento. El análisis de sentimiento es uno de los casos de uso más populares para NLP (procesamiento de lenguaje natural) y representa el proceso de determinar computacionalmente si el contenido de un texto es positivo, negativo o neutral. Se cruzan los términos empleados en el tweet con el [NRC Emotion Lexicon](#) en español para clasificar la polaridad y se crea un índice respecto al total de términos.

plataformas se están traduciendo en cuellos de botella y mermando la calidad del servicio, que ha sido un proceso constante en la reactivación económica donde las empresas deben adaptar sus procesos para la nueva normalidad y se observan pérdidas en calidad de servicio.

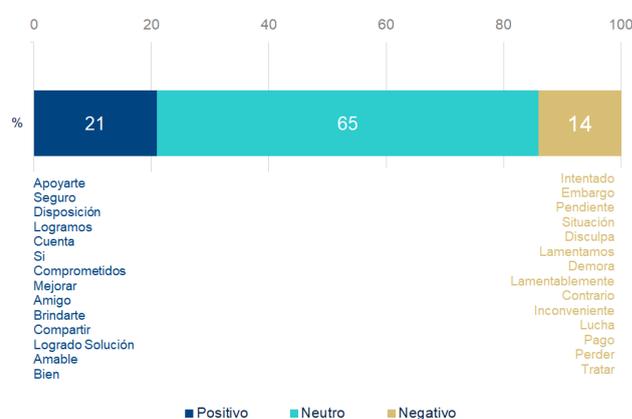
Si bien, actualmente un porcentaje mayor de términos (21%) son positivos como, por ejemplo, “logramos”, “comprometidos” y “solución”; no se debe perder de vista la tendencia de los comentarios negativos que podrían afectar en el mediano plazo la reputación de la marca y con esto la credibilidad de sus servicios que lo diferencian del sector tradicional.

Gráfico 6. **WORDCLOUD: TÉRMINOS CLAVE EN INTERACCIONES EN TWITTER DE KAVAK (TAMAÑO = FRECUENCIA DEL TÉRMINO)**



Fuente: BBVA Research con datos de la API Twitter
Wordcloud muestra en el tamaño de cada término su frecuencia relativa.
Semana: 8 octubre - 1ro de noviembre de 2021

Gráfico 7. **ANÁLISIS DE SENTIMIENTO EN INTERACCIONES DE KAVAK EN TWITTER (% DE POLARIDAD EN TWEETS)**



Fuente: BBVA Research con datos de la API Twitter
NLP: Procesamiento de lenguaje natural sobre 2,400 tweets relacionados al usuario @kavakmx en las semanas de estudio: 8 octubre - 1ro de noviembre de 2021

Será fundamental que, a medida que las plataformas digitales sigan creciendo, se mantenga o mejore el servicio al cliente, ya que uno de los grandes diferenciadores respecto a la alternativa tradicional es la practicidad y eficacia de la interacción entre la plataforma y los usuarios mediante canales digitales. De ocurrir lo contrario, su propia expansión podría representar en sí misma un freno al crecimiento.

Implicaciones de coyuntura

Recientemente el gobierno federal anunció su interés por regularizar autos de procedencia extranjera que por ley no tienen derecho al registro vehicular. Esta política podría provocar una serie de efectos adversos en el mercado secundario tales como:

- Caída en los precios, debido al mayor volumen de autos en circulación.

- Reducción en el nivel de calidad promedio de los autos usados, lo que presionará los precios a la baja por el incremento en la incertidumbre que enfrenta el consumidor.
- Agravaría la depreciación de seminuevos, la cual está presumiblemente ligada a la calidad promedio de los autos en circulación en el sector secundario.
- Y genera incentivos a seguir realizando compra de vehículos de este tipo en detrimento del mercado doméstico, por la inconsistencia dinámica que este tipo de políticas generan.

El surgimiento de intermediarios como Kavak y OLX podría representar un contrapeso ante un choque de esta naturaleza, limitando los efectos adversos esperados sobre el bienestar tanto de consumidores como de vendedores de autos seminuevos. Las plataformas podrían incluso aprovechar las circunstancias para fomentar el uso de intermediarios que garanticen estándares mínimos de calidad como los que estas ya ofrecen, incrementando así sus clientes potenciales y ventas.

Otro punto importante a tener en cuenta es el potencial de entrada de jugadores establecidos en el mercado de e-commerce y *retail* en línea. Este es el caso de Mercado Libre, que ha funcionado desde hace varios años como un *marketplace* para que vendedores y compradores se encuentren para realizar la compraventa de un automóvil. El crecimiento en la demanda e interés por parte de los consumidores mexicanos en servicios complementarios como la verificación mecánica y apoyo en la gestión de trámites, mostrado en nuestro análisis de tendencia, pueden ser señal para que estas empresas establecidas entren a competir con Kavak, OLX y nuevos entrantes pequeños como KlikAuto. Existen grandes jugadores que ya cuentan con la infraestructura, capacidad logística y de almacenamiento para entrar al mercado con una participación importante aprovechando las economías de alcance.

Nuestro análisis ilustra cómo la existencia de este tipo de plataformas representan una mejora inmediata en el bienestar y pueden convertirse en un recurso ante choques adversos. Esto habla de su importancia para el correcto funcionamiento del mercado secundario de autos en sí mismo, y es un claro ejemplo de cómo, en ciertas circunstancias, el libre mercado puede hacer surgir entidades que brinden soluciones ante las fallas del mismo.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponer la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001 y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la Order 2001, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (High net worth entities) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la Order 2001. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones. BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (Financial Industry Regulatory Authority), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

"BBVA Bancomer, BBVA, y sus sociedades afiliadas, entre las que se encuentra BBVA Global Markets Research están sujetas a la Política Corporativa del Grupo BBVA en el ámbito de los Mercados de Valores. En cada Jurisdicción en la que BBVA desarrolla actividades en los mercados de valores, la Política se complementa con un Reglamento Interno de Conducta el cual complementa a la Política y en conjunto con otros lineamientos se establecen medidas para prevenir y evitar conflictos de intereses con respecto a las recomendaciones emitidas por los analistas entre las que se encuentran la separación de áreas. La Política Corporativa se puede consultar en el sitio: www.bbva.com / Gobierno Corporativo / Conducta en los Mercados de Valores".

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.

Tel.: +52 55 5621 3434

bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com