

Análisis Detallado

Agencia Financiera de Desarrollo

Fecha de publicación: 23 de septiembre de 2019

Contactos analíticos:

María Canguero, Buenos Aires, 54 (11) 4981-2149; maria.canguero@spglobal.com
Ivana Recalde, Buenos Aires, 54 (1) 4891-2127; ivana.recalde@spglobal.com

Agencia Financiera de Desarrollo

SACP	bb		Respaldo	0	Factores adicionales	0
Ancla	bb-		Respaldo ALAC	0	Calificación de emisor Escala global BB/Estable/--	
Posición del negocio	Moderada	-1	Respaldo como ERG	0		
Capital y utilidades	Muy fuerte	+2	Respaldo del grupo	0		
Posición de riesgo	Adecuada	0	Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0		
Fondeo	Promedio	0				
Liquidez	Adecuada	0				

Principales factores de calificación

Fortalezas

- Base de capital muy fuerte respaldada por capitalizaciones anuales del FONACIDE.
- Indicadores de calidad de activos saludables respaldados por sus buenos estándares de originación y modelo de segundo piso.

Debilidades

- Gobierno corporativo más débil en comparación con otros bancos del sistema y otros bancos de propiedad gubernamental de la región.
- Marco regulatorio débil en el sistema financiero paraguayo, aunque está mejorando.
- Crecimiento económico que se espera que sea lento este año debido a las condiciones climáticas adversas, con crecimiento lento en Brasil y contracción económica en Argentina.

Perspectiva:

La perspectiva estable de la calificación de la Agencia Financiera De Desarrollo (AFD) para los próximos 12 meses refleja nuestra expectativa de que la banca mantenga su posición competitiva en los sectores que son relevantes para el gobierno, sólidos indicadores de capitalización con un índice de RAC ajustado consistentemente por encima de 15% en los próximos 12 a 18 meses y bajas exposiciones al riesgo crediticio.

Escenario negativo

Podríamos bajar nuestra calificación de AFD en los próximos 12 meses, si la alta tasa de crecimiento de la cartera de créditos de la entidad no se acompaña de una generación de capital interno o con capitalización del Fondo Nacional de Inversión Pública y Desarrollo (FONACIDE), un fondo de desarrollo creado para colocar los ingresos provenientes de la transferencia de energía de la Entidad Binacional Itaipú a Brasil.

También podríamos bajar las calificaciones de la entidad tras una acción de calificación similar sobre el soberano, o si revisamos el Análisis de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) de Paraguay a una categoría más débil.

Escenario positivo

En los próximos 12 meses, la probabilidad de un alza de la calificación es limitada y dependería de un alza de la calificación del soberano y de que revisemos la clasificación del BICRA de Paraguay a una categoría más fuerte, siempre que los demás factores crediticios se mantengan estables.

Fundamento

Nuestra calificación de AFD refleja su buena posición de negocio debido a su importante rol como la única banca de desarrollo en Paraguay, el cual financia la mitad de las necesidades hipotecas en el país. En nuestra opinión, esto le permite a la entidad mantener una sólida estabilidad de negocio e ingresos operativos. Sin embargo, el gobierno corporativo de AFD, que se compara de manera menos favorable que otros bancos de desarrollo de la región, modera nuestra opinión de la posición de negocio de la banca.

Desde 2013, FONACIDE ha usado 7% de sus recursos cada año para capitalizar a la entidad por un período de 10 años (aproximadamente US\$18 millones a US\$20 millones anuales). Sin embargo, este año, FONACIDE no otorgó la capitalización a AFD, lo cual redujo nuestra capitalización esperada para AFD de este año. No obstante, esperamos que FONACIDE reanude la capitalización de AFD el próximo año, y que nuestro índice de RAC se mantenga por arriba de 15% en los próximos 12 a 18 meses.

Además, consideramos que AFD tiene un perfil de riesgo satisfactorio que refleja su historial de indicadores saludables de calidad de activos (con 0% de activos improductivos y castigos netos). Esto se debe a que la entidad opera con instituciones financieras de bajo riesgo crediticio. Además, las líneas de AFD para instituciones financieras son pasivos privilegiados, y los recursos de AFD no van al fondo de liquidación. Todos estos factores mitigan la concentración de carteta de crédito de AFD en términos de clientes, dadas sus operaciones como banca de segundo piso.

La calificación también incorpora la estructura de fondeo estable de la AFD, que, a pesar de su perfil mayorista, consideramos que se beneficia del respaldo continuo del gobierno. Finalmente, consideramos que la posición de liquidez de la AFD (compuesta principalmente por efectivo en el banco central), le proporciona una cómoda protección para cumplir con sus obligaciones de corto plazo durante los próximos 12 meses.

La calificación crediticia de emisor de largo plazo de la AFD se ubica al mismo nivel que su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*), ya que este último no incorpora ajustes al alza (*notching*) por apoyo externo del gobierno. El gobierno paraguayo es propietario del 100% de la AFD. De acuerdo con nuestros criterios, clasificamos a la entidad como una entidad relacionada con el gobierno (ERG) con una elevada probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno debido a su importante rol y a su muy fuerte vínculo con el gobierno. Sin embargo, la agencia no obtiene ningún respaldo adicional porque la calificación soberana de largo plazo es 'BB', en el mismo nivel del SACP de la entidad y la calificación de riesgo crediticio del emisor.

Ancla: 'bb-' para bancos que operan en Paraguay

Nuestros criterios para calificar bancos usan nuestras clasificaciones de riesgo económico y riesgo de la industria del BICRA, para determinar el ancla de un banco, que es el punto de partida para asignar una calificación crediticia de emisor. El ancla para los bancos que solamente operan en Paraguay, donde funciona la AFD, es 'bb-'.

La economía de Paraguay ha sido resistente a las dificultades económicas de la región, con un crecimiento del producto interno bruto (PIB) real de 3.7% en 2018 e inflación contenida en 4%, dentro de la meta del banco central de 2% a 6%. Sin embargo, Paraguay continúa afrontando desafíos institucionales que no consideramos que probablemente se resuelvan en el corto plazo, aunque las políticas seguirán respaldando las finanzas públicas y el crecimiento económico. El crédito local aumentó 15.3% en términos nominales en 2018, tras dos años de marcada desaceleración. Consideramos que la actual expansión crediticia, junto con la baja variación en los precios de la finca raíz, indican una baja probabilidad de desequilibrios debido a una burbuja por los precios de los activos. Sin embargo, la rápida expansión crediticia en medio de un bajo PIB per cápita, que es cercano a US\$5,800, podría aumentar los riesgos para el sistema financiero, dado que la deuda de los hogares y de las empresas está aumentando. El sector bancario tiene un alto riesgo crediticio dada su considerable exposición a créditos en moneda extranjera y a sectores cíclicos como la agricultura y la ganadería.

El riesgo de la industria del sector bancario refleja nuestra opinión de que, aunque el marco regulatorio de Paraguay está mejorando, aún está detrás de los estándares internacionales. Consideramos que el gobierno no tiene un historial de respaldo efectivo al sector bancario. En términos de dinámicas competitivas, consideramos que la alta rentabilidad y el rápido crecimiento crediticio y de activos en los últimos años reflejan un apetito al riesgo agresivo. Además, consideramos que la presencia de cooperativas no reguladas relativamente grandes genera distorsiones en el mercado. El sistema bancario continúa dependiendo principalmente de depósitos para su fondeo.

Tabla 1

Agencia Financiera de Desarrollo – Indicadores principales

--Año que concluye el 31 de diciembre--

(Millones de PYG)	2019*	2018	2017	2016	2015
Activos ajustados	5,643,613.2	5,445,961.6	4,292,039.3	3,852,828.6	3,219,199.1
Cartera total de crédito (bruta)	4,944,749.8	4,685,667.1	3,658,342.2	2,969,669.7	2,535,581.2
Capital Común Ajustado	1,445,638.4	1,405,782.4	1,236,263.7	1,011,612.0	870, 199.8
Ingresos operativos	52,910.3	85,314.7	64,805.6	63,951.8	46,189.1
Gastos operativos	12,079.4	27,663.6	23,679.8	20,696.8	19,373.5
Utilidades fundamentales	39,857.2	48,929.5	34,059.1	37,029.6	21,813.1

*datos al 30 de junio. PYG – Guaraníes paraguayos-

Posición de negocio: Rol importante para el segmento de hipotecas residenciales en Paraguay y como la única banca de segundo piso propiedad del Estado

Nuestra evaluación de posición de negocio de la AFD incorpora su buena estabilidad de negocio, que se deriva de su estatus como única banca de segundo piso de propiedad estatal en Paraguay, que financia cerca de la mitad de las hipotecas residenciales en país. Las hipotecas residenciales de la banca representan aproximadamente 40% de su cartera de crédito y 3.5% de los créditos totales del sistema. La AFD también financia proyectos de inversión (relacionados con el sector agroindustrial, inmobiliario, de infraestructura, de producción de bienes y servicios para exportar, y para importar capital de trabajo) por medio del producto PROCRECER (cuyo objetivo es financiar una gama diversa de proyectos como desarrollo rural, producción de bienes y servicios para exportar, desarrollos inmobiliarios, importación de máquinas y desarrollo turístico, entre otros). El segmento de proyectos de inversión representa 30% de la cartera de créditos de la AFD.

La AFD solamente opera como banca de segundo piso y tiene varios programas de crédito para promover el desarrollo económico y el empleo mediante el otorgamiento de financiamiento de largo plazo por medio de 14 de los 17 bancos comerciales en Paraguay, seis instituciones financieras no bancarias (IFNB) y 15 cooperativas. A junio de 2019, la AFD era la novena entidad más grande en términos de crédito con una participación de mercado de 5%. La entidad ha generado ingresos estables en los últimos tres años, en los que los créditos representan 96% de sus ingresos operativos. El 4% restante corresponde a tarifas generadas por administración fiduciaria.

Sin embargo, esto lo contrarresta en parte los factores de gobierno corporativo de la AFD que se comparan menos favorablemente con los de otros bancos de desarrollo de la región. Esto se debe a que la misma persona actúa como presidente de la junta directiva y presidente de la entidad, lo cual podría generar conflictos de interés.

Durante los próximos 12 a 18 meses, esperamos que la banca continúe expandiendo su cartera de créditos, en línea con su misión pública y manteniendo una adecuada generación de ingresos. Podríamos revisar nuestra evaluación de posición de negocio de la AFD si fortalece sus factores de gobierno corporativo.

Tabla 2

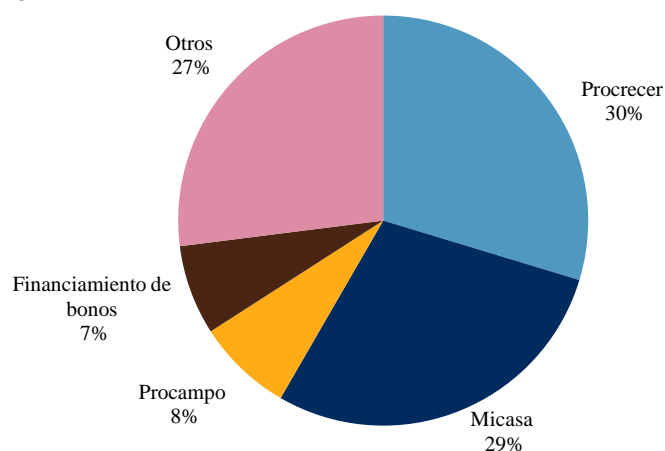
Agencia Financiera de Desarrollo - Posición de negocio					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2019*	2018	2017	2016	2015
Retorno sobre capital común promedio (5)	5.59	3.58	3.10	3.94	2.82

*Datos al 30 de junio

Gráfica 1

Composición de la cartera de créditos

A diciembre de 2018



Fuente: S&P Global Ratings

Copyright ©2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Capital y utilidades: Sólidos indicadores de capitalización respaldados por la capitalización de FONACIDE

Evaluamos el capital y utilidades de la entidad como una fortaleza crediticia, con base en nuestra expectativa de que su índice de RAC se mantendrá por arriba de 15% en los próximos años, respaldada por la capitalización de FONACIDE, lo cual mitigará el alto crecimiento de activos de la AFD por arriba de su generación interna de capital.

Esperamos que la AFD continúe ampliando su cartera de créditos por arriba del promedio de la industria. Sin embargo, esperamos que el crecimiento sea moderado por las lentas condiciones económicas de Paraguay, a pesar del fondeo adicional del gobierno para ayudar a sector agrícola. A finales de junio, el gobierno de Paraguay anunció un paquete de US\$1,500 millones para impulsar la actividad económica debido a un débil desempeño durante el primer semestre del año. En este contexto, el gobierno planea dar US\$100 millones a la AFD para otorgar préstamos como una nueva línea de crédito para ayudar a impulsar el sector agrícola.

La AFD tiene una calidad de capital adecuada, con 100% de su capital total ajustado compuesto por capital común ajustado. Además, la AFD tiene una calidad de utilidades adecuada, con la mayor parte de generación de ingresos proveniente de intereses, e índices de rentabilidad en línea con pares calificados en Paraguay (la AFD tiene ingresos fundamentales sobre activos de 0.9%) y bancos de desarrollo.

Tabla 3

Agencia Financiera de Desarrollo – Capital y utilidades

--Año que concluye el 31 de diciembre--

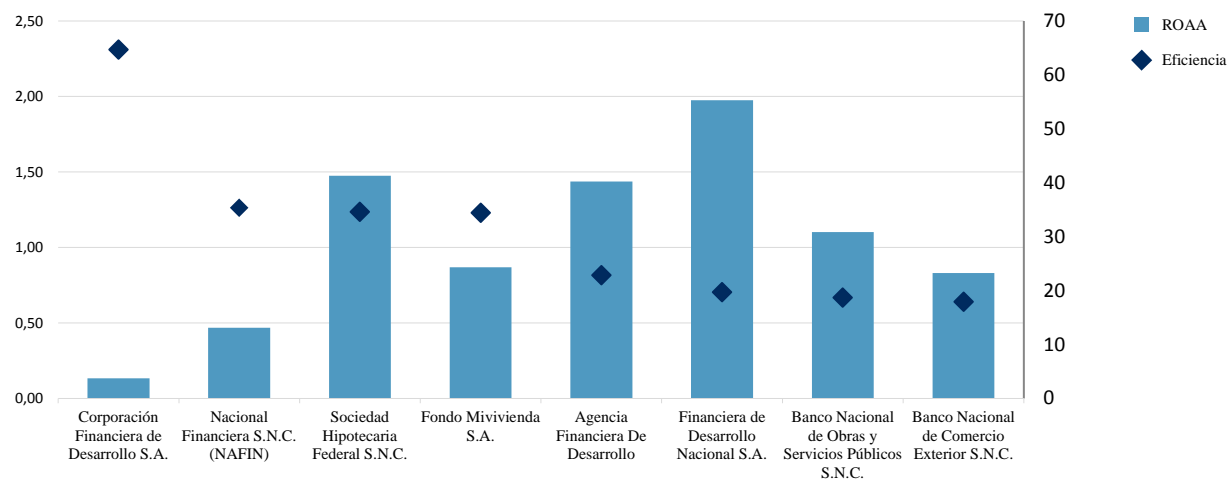
(%)	2019*	2018	2017	2016	2015
Índice S&P Global Ratings' RAC antes de diversificación	N/A	19.7	N/A	N/A	N/A
Índice S&P Global Ratings' RAC después de diversificación	N/A	10.9	N/A	N/A	N/A
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	100.00	100.0	100.0	100.0	100.0
Margen financiero neto / ingresos operativos	95.7	95.2	95.0	95.0	93.3
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	4.3	4.8	5.0	5.0	6.7
Gastos operativos / Ingresos operativos	22.8	32.4	36.5	32.4	41.9
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	1.5	1.2	1.0	1.2	0.9
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	1.4	1.0	0.8	1.0	0.8

*Datos al 30 de junio. N/A – No aplica

Gráfica 2

ROAA y eficiencia

A junio de 2019



Fuente: S&P Global Ratings

Copyright ©2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Posición de riesgo: Sólido historial de calidad de activos que mitiga la concentración de clientes de operaciones de segundo piso

En nuestra opinión, la entidad tiene estándares de originación prudentes que han respaldado sus indicadores de calidad de activos históricamente saludables, sin activos improductivos ni castigos netos. LA AFD tiene una cartera diversificada de créditos por sectores económicos --aunque dadas sus operaciones de segundo piso tiene concentración de clientes-- en línea con otros bancos de desarrollo de la región. Los 10 créditos principales representan casi 79% de la cartera de créditos de la AFD. Además, aproximadamente 82% de la cartera de la AFD se otorga a los bancos, 15% a cooperativas y 2% a IFNB.

Por medio de sus créditos a instituciones financieras, la AFD no asume el riesgo de crédito de los préstamos, dado que los deudores finales son clientes de esas instituciones financieras, no de la AFD.

Además, las líneas de la AFD para las instituciones financieras son pasivos privilegiados. En caso de falla de la institución financiera, los créditos otorgados por las instituciones financieras con líneas de la AFD se transfieren de vuelta a la esta última y la entidad en problemas se le suspende operar con la agencia durante tres años.

La exposición a la dolarización es baja, con solo 20% de su cartera de créditos denominada en dólares --menor al promedio de la industria paraguaya de 49% a junio de 2019-- porque los estatutos de la entidad establecen que la AFD solo puede prestar a generadores de ingreso en moneda extranjera.

Además, la AFD no puede usar derivados, y como resultado, cubre su posición en dólares con cobertura natural. La AFD usa su fondeo denominado en moneda extranjera para fondear su cartera en dólares y su fondeo en moneda local para fondear su cartera en guaraníes paraguayos (PYG).

Durante los próximos 12 a 18 meses, esperamos que los indicadores de calidad de activos de la banca se mantengan saludables, sin cambios mayores en sus estándares de originación, composición de cartera de créditos, ni concentración crediticia.

Tabla 4

Agencia Financiera de Desarrollo - Posición de Riesgo

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2019*	2018	2017	2016	2015
Crecimiento en la cartera de crédito	11.1	28.1	23.2	17.1	51.2
Ajuste por diversificación total / RWAs de S&P Global Ratings' antes de diversificación	N/A	81.1	N/A	N/A	N/A
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	3.9	3.9	3.5	3.8	3.7
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	0.04	0.1	0.1	0.1	0.1

*Datos al 30 de junio. N/A – No aplica

Fondeo y liquidez: Perfil de fondeo que incorpora respaldo del gobierno

En nuestra opinión, el fondeo de la AFD es estable, diversificado, y en línea con el de otros bancos de desarrollo de la región. Aunque el fondeo de la AFD es 100% mayorista, se beneficia del respaldo continuo del gobierno porque todas sus obligaciones financieras tienen la garantía explícita del gobierno. La AFD no puede recibir depósitos.

La base de fondeo de la entidad está compuesta por deuda senior emitida en el mercado local (75%) – de la cual el 21% la tiene el Instituto de Previsión Social (IPS), el 31% por el Fondo de Garantía de Depósitos del BCP y el 48% la Dirección General de Jubilaciones y Pensiones (Caja Fiscal). Esta entidad solo puede invertir en instrumentos bancarios, lo que le otorga estabilidad de fondeo adicional. El resto del fondeo de la AFD consiste en créditos de agencias de crédito multilaterales y bancos de desarrollo (24%).

El índice de fondeo estable de la AFD era 106% al final de junio de 2019 y 108% al cierre de 2018, en línea como los de los pares que calificamos. Para los próximos 12 a 18 meses, no esperamos cambios significativos en la estructura de fondeo de la AFD.

La liquidez de AFD puede cumplir cómodamente con sus obligaciones de corto plazo, con un índice de activos líquidos totales a fondeo mayorista de corto plazo de 1.8x (veces) a junio de 2019 y 2.0x a diciembre de 2018. Al cierre de 2017, este índice se elevó a 21.4x después de que la entidad canceló un vencimiento sustancial ese año. Esperamos que el índice de liquidez se mantenga estable este año en cerca de 2.0x.

Tabla 5

Agencia Financiera de Desarrollo - Fondo y liquidez

--Año que concluye el 31 de diciembre--

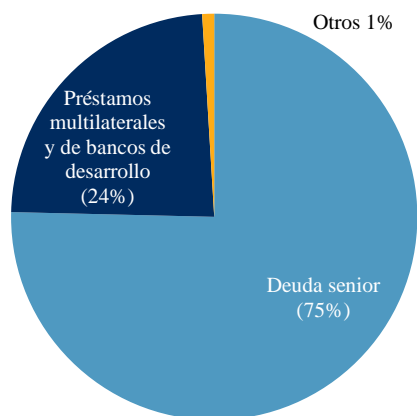
(%)	2019*	2018	2017	2016	2015
Índice de Fondo de Largo Plazo	93.2	93.2	99.3	90.9	92.9
Índice de fondeo estable	106.3	108.3	116.5	117.8	117.9
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	9.2	9.2	1.0	12.3	9.8
Activos líquidos / fondeo de mercado de corto plazo (x)	1.8	2.1	21.5	2.5	3.0
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	9.2	9.2	1.0	12.3	9.8
Activos altamente líquidos / fondeo de mercado a tres meses (x)	36.0	40.8	48.1	66.1	50.9

*Datos al 30 de junio

Gráfica 3

Composición de base de fondeo

A diciembre de 2018



Fuente: S&P Global Ratings

Copyright ©2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Respaldo:

Clasificamos a la entidad como una ERG con una alta probabilidad de respaldo extraordinario del gobierno debido al importante rol de la entidad y a su vínculo muy fuerte con el gobierno. Sin embargo, la entidad no gana respaldo adicional porque la calificación soberana de largo plazo es 'BB', en el mismo nivel del SACP de la entidad y la calificación crediticia de emisor.

Consideramos que la AFD tiene un rol significativo en Paraguay. Como la única banca de segundo piso, canaliza recursos para impulsar el desarrollo económico y el empleo en el sector privado por medio de bancos, compañías financieras y cooperativas.

Además, consideramos que el vínculo con el soberano es muy fuerte porque consideramos que el gobierno es un accionista estable, no contempla la privatización de la AFD en los próximos años, y garantiza todas las obligaciones financieras de la AFD.

Criterios

- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Calificaciones por arriba del soberano - Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [Bancos: Metodología y supuestos de calificación](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para el Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País \(BICRA\)](#), 9 de noviembre de 2011.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.

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.

Matriz ancla

Riesgo de la industria	Riesgo económico									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	a	a	a-	bbb+	bbb+	bbb	-	-	-	-
2	a	a-	a-	bbb+	bbb	bbb	bbb-	-	-	-
3	a-	a-	bbb+	bbb+	bbb	bbb-	bbb-	bb+	-	-
4	bbb+	bbb+	bbb+	bbb	bbb	bbb-	bb+	bb	bb	-
5	bbb+	bbb	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb-	b+
6	bbb	bbb	bbb-	bbb-	bbb-	bb+	bb	bb	bb-	b+
7	-	bbb-	bbb-	bb+	bb+	bb	bb	bb-	b+	b+
8	-	-	bb+	bb	bb	bb	bb-	bb-	b+	b
9	-	-	-	bb	bb-	bb-	b+	b+	b+	b
10	-	-	-	-	b+	b+	b+	b	b	b-

Calificaciones (al 17 de septiembre de 2019)*

Agencia Financiera de Desarrollo

Calificación crediticia de emisor BB/Estable/--

Historial de calificaciones crediticias de emisor

11 de septiembre de 2018 BB/Estable/--

Calificaciones soberanas

Paraguay BB/Estable/B

Entidades Relacionadas

Paraguay

Calificación crediticia de emisor BB/Estable/B

Evaluación de transferencia y convertibilidad BB+

Deuda senior no garantizada BB

*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.

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. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

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, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.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.