

# Análisis Detallado

---

## Financiera de Desarrollo Territorial S.A. - FINDETER

**Fecha de publicación:** 21 de diciembre de 2018

**Contactos analíticos:**

Fernando Staines, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4411; fernando.staines@spglobal.com

Ricardo Grisi, Ciudad de México, 52 (55) 5081-4494; ricardo.grisi@spglobal.com

# Financiera de Desarrollo Territorial S.A. - FINDETER

<b>SACP</b>	<b>bb+</b>		<b>Respaldo</b>	<b>+1</b>	<b>Factores adicionales</b>	<b>0</b>
<b>Ancla</b>	<b>bb+</b>		<b>Respaldo ALAC</b>	<b>0</b>	<b>Calificación de emisor</b>  <b>Escala global BBB-/Estable/A-3</b>	
<b>Posición del negocio</b>	Adecuada	<b>0</b>	<b>Respaldo como ERG</b>	<b>+1</b>		
<b>Capital y utilidades</b>	Fuerte	<b>+1</b>	<b>Respaldo del grupo</b>	<b>0</b>		
<b>Posición de riesgo</b>	Adecuada	<b>0</b>	<b>Respaldo del gobierno por importancia sistémica</b>	<b>0</b>		
<b>Fondeo</b>	Inferior al promedio	<b>-1</b>				
<b>Liquidez</b>	Adecuada					

## Principales factores de calificación

### Fortalezas

- El banco de desarrollo colombiano, Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter), está entre los bancos de desarrollo más grandes de Colombia y tiene una sólida estabilidad de negocio.
- Está alineado con las principales políticas del gobierno, lo que suscita una probabilidad muy elevada de respaldo por parte de este.
- Cartera de créditos de alta calidad reflejado en pérdidas crediticias mínimas históricamente.

### Debilidades

- Diversificación de fondeo limitada con respecto al sistema bancario colombiano.
- Alta concentración por cliente en su cartera de créditos debido a sus operaciones como banco de redescuento.
- Crecimiento crediticio modesto en 2018 debido a las condiciones económicas desafiantes.

### Perspectiva: Estable

La perspectiva estable de Findeter durante los próximos 24 meses refleja la de Colombia. Nuestras calificaciones de Findeter reflejan nuestra evaluación actual de probabilidad muy elevada de apoyo extraordinario del gobierno, junto con su respectivo perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*)

#### Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Findeter si reevaluáramos la probabilidad de apoyo del gobierno a una categoría más débil o si su SACP, empeorara significativamente (en tres o más niveles [*notches*]); sin embargo, consideramos que este escenario es altamente improbable en los próximos 24 meses.

#### Escenario positivo

Un alza de la calificación de Colombia daría como resultado una acción de calificación similar sobre Findeter si se mantienen sin cambio nuestras evaluaciones de apoyo extraordinario del gobierno y su SACP.

## Fundamento

Las calificaciones de riesgo crediticio de emisor de Findeter reflejan nuestra evaluación de una probabilidad muy elevada de apoyo extraordinario del gobierno con base en el rol muy importante del banco en desarrollo de infraestructura urbana sostenible con el objetivo de promover el progreso regional y urbano de Colombia. Basamos el SACP del banco sobre su posición de negocio como uno de los mayores bancos de desarrollo de Colombia. Las calificaciones también reflejan el fuerte compromiso del gobierno de mantener al banco bien capitalizado mediante su política de recapitalización total, junto con un índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) de 13.2% en promedio para los próximos 24 meses. La calidad crediticia relativamente alta de los clientes directos de Findeter, que se refleja en sus sólidos indicadores de calidad de activos, contrarresta el riesgo de la alta concentración por cliente. Además, Findeter tiene una estructura de fondeo menos diversificada que el promedio del sistema bancario colombiano debido a su estatus como banco de segundo piso, con instrumentos de fondeo mayorista que consideramos menos estables que los depósitos minoristas. También consideramos que el continuo respaldo del gobierno, sus facilidades crediticias de largo plazo, y una demanda robusta del mercado por sus certificados de depósito a término le permitirán a Findeter refinanciar sus próximos vencimientos de deuda y cumplir con sus necesidades de liquidez en los próximos 24 meses.

### Ancla: 'bb+' para los bancos que operan en Colombia

Nuestros criterios para calificar bancos utilizan nuestras clasificaciones de riesgo económico y de la industria de nuestro Análisis de Riesgos de la Industria Bancaria por País (BICRA, por sus siglas en inglés) para determinar el ancla de un banco, que es el punto de partida para asignar una calificación crediticia del emisor. El ancla para los bancos que solo operan en Colombia es 'bb+'.

Después de crecer ligeramente por arriba de 14% en 2014 y 2015, la expansión crediticia se desaceleró a 7.6% en 2016 y 6.2% en 2017. Esta tendencia está fuertemente correlacionada con el desempeño económico del país. La incertidumbre política ha disminuido tras la victoria de Iván Duque en la elección presidencial de este año. Por lo tanto, esperamos que la confianza y la actividad económica de Colombia se recuperen, lo que daría como resultado una mayor demanda de crédito. Proyectamos el crecimiento del producto interno bruto (PIB) real de 2.5% en 2018 y que promedie 2.7% entre 2019 y 2021. Por lo tanto, estimamos que el otorgamiento de crédito se expanda en torno a 7.0% en 2018 y entre 8.0% y 8.5% en 2019. A partir de 2018, la reforma tributaria de 2016 reducirá gradualmente la tasa en el impuesto de sociedades para mejorar la competitividad, lo cual podría fortalecer la demanda de crédito en los sectores corporativo y comercial.

Esperamos que el índice de activos improductivos del sector bancario se estabilice en torno a 3.5% para el final de 2018 y mejore en torno a 3.0% en 2019 y 2020. En particular, el desempeño de los créditos al consumo se beneficiará de la mejora de la capacidad de ingresos de los hogares en un entorno de menor inflación y menores tasas de interés. Además, las nuevas prácticas de reestructuración de créditos ayudarán a mejorar la calidad de activos gracias a una vigilancia mayor y más temprana de los créditos modificados. En nuestra opinión, el desempeño económico más fuerte y la creciente demanda de crédito mejorará la calidad de los activos.

Las sanas dinámicas competitivas en el sistema bancario colombiano con apetito al riesgo moderado y ausencia de distorsiones de mercado respaldan actualmente el riesgo de la industria. La mejora en el marco regulatorio --incluida la recientemente aprobada ley de conglomerados, la introducción de reglas estandarizadas de reestructuración de créditos, y la adopción esperada de las reglas de capitalización de Basilea III-- fortalecerá la capacidad de la autoridad bancaria de Colombia para abordar problemas en sus etapas iniciales, asegurándose de que los bancos tomen acciones correctivas. Sin embargo, el sistema financiero de Colombia sigue siendo altamente dependiente de fondeo mayorista, el cual consideramos menos estable durante épocas de dificultades económicas y de mercado. Esta dependencia se debe a la baja participación (cerca de 25%) de depósitos minoristas en los depósitos totales de los bancos comerciales. Sin embargo, el mercado local de deuda y capitales ha mitigado esta debilidad dado que ha probado ser moderadamente amplio y profundo, lo que permite la inversión y el acceso de entidades con grado especulativo a fondos con vencimientos de mediano a largo plazo. En nuestra opinión la capitalización se mantiene como el principal desafío regulatorio para las instituciones financieras de Colombia, pero la implementación potencial de las reglas de capitalización de Basilea III podría remover este riesgo.

**Tabla 1**

**Financiera de Desarrollo Territorial - FINDETER – Cifras principales**

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(Millones de COP)	2018*	2017	2016	2015	2014
Activos ajustados	9,590,710.0	9,435,651.2	8,910,843.7	7,938,073.6	7,454,600.7
Cartera total de crédito (bruta)	8,645,845.0	8,357,330.1	7,901,291.5	6,876,117.0	6,015,332.1
Capital Común Ajustado	1,143,051.7	1,093,786.3	1,040,962.2	1,000,207.2	959,741.7
Ingresos operativos	194,260.9	283,249.3	264,584.4	224,334.8	160,551.6
Gastos operativos	108,111.5	163,231.3	159,685.7	114,807.2	103,587.5
Utilidades fundamentales	49,608.6	52,146.5	41,494.2	43,780.4	34,005.4

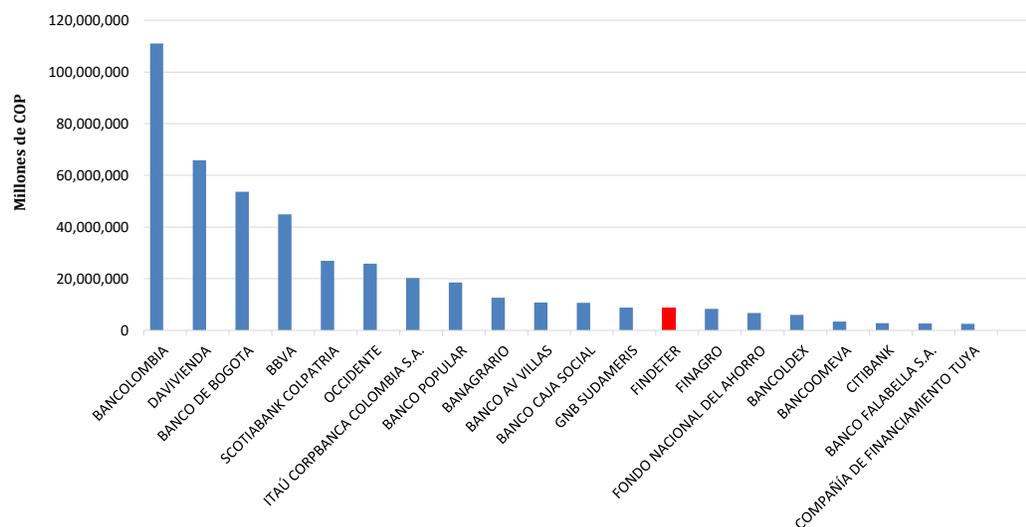
COP – Pesos colombianos \*Cifras al 30 de septiembre.

**Posición de negocio: Se sostiene por su posición de liderazgo como agente del gobierno en infraestructura urbana**

En nuestra opinión, la posición de negocio de Findeter se beneficia de su rol como agente del gobierno para promover la infraestructura sostenible en Colombia. Su participación de mercado estable, la estabilidad de sus ingresos en los últimos años, y una administración con experiencia respaldan nuestra evaluación. También tenemos en cuenta la concentración de sus operaciones en apenas un par de fuentes de ingresos --tarifas por asistencia técnica y financiamiento de segundo piso que se compensan parcialmente su extenso cubrimiento regional. Al 30 de septiembre de 2018, Findeter era uno de los mayores bancos de desarrollo del país, con activos totales (US\$3,200 millones) y cartera total de crédito (US\$2,900 millones) que representan participaciones de mercado de 1.4% y 1.8%, respectivamente. Sin embargo, actualmente es la 13ª institución financiera más grande en Colombia en términos de activos totales. Aunque las condiciones económicas lentas y un año de elecciones presidenciales afectaron el crecimiento del banco, consideramos que mantendrá su posición clave en el sector de infraestructura urbana y en el segmento de crédito de segundo piso, que debería preservar su estabilidad de negocio en los próximos años.

Gráfica 1

**Participación de créditos totales de Findeter en Colombia**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Copyright ©2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

**Tabla 2****Financiera de Desarrollo Territorial - FINDETER – Posición de negocio**

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
Ingresos totales de la línea de negocio (moneda, en millones)	194,260.9	283,249.3	264,584.4	224,334.8	160,551.6
Banca comercial y minorista / ingresos totales de la línea de negocios	99.8	108.1	106.7	291.2	64.8
Ingresos por ventas e intermediación / ingresos totales de la línea de negocios	(10.0)	(15.2)	(19.4)	(222.6)	(23.9)
Otros ingresos / ingresos totales de la línea de negocios	10.3	7.1	12.7	31.5	59.0
Banca de inversión / ingresos totales de la línea de negocios	(10.0)	(15.2)	(19.4)	(222.6)	(23.9)
Retorno sobre capital	6.0	4.9	4.1	4.5	N/A

Datos al 30 de septiembre. N/A – No aplica.

**Capital y utilidades: Índice de RAC proyectado de 13.2% para 2019 y 2020**

Seguimos considerando el capital y utilidades de Findeter como su principal fortaleza crediticia y la evaluación refleja nuestro índice de RAC proyectado de 13.2% en promedio, para los próximos dos años con alta calidad de capital. La rentabilidad del banco está por debajo del promedio del sistema bancario, dado que ese no es su objetivo principal. Sin embargo, esperamos que el banco siga siendo autosostenible mediante su generación de capital interno en el largo plazo. Nuestra evaluación también refleja el compromiso de gobierno para mantener al banco bien capitalizado por medio de su política de recapitalización completa. No asignamos contenido de capital al instrumento subordinado de capital del banco porque, en nuestra opinión, este instrumento no tiene las características necesarias para absorber pérdidas sobre la marcha. Además, la vida residual del instrumento está por debajo de nuestros parámetros para instrumentos con contenido de capital intermedio.

Nuestros pronósticos financieros para los próximos dos años incorporan los siguientes supuestos:

- Crecimiento de la cartera de 6% en promedio para 2019 y 2020.
- Esperamos que los indicadores actuales de calidad de activos se mantengan estables, con activos improductivos por debajo de 0.5% en promedio durante los próximos 24 meses y sin castigos.
- Crecimiento de los gastos operativos en torno a 4% en promedio durante los próximos dos años, ligeramente por arriba de nuestro pronóstico de inflación proyectada.
- Niveles de eficiencia, medidos como la relación de gastos operativos a ingresos operativos en torno a 60%, en línea con los niveles de 2018.
- Esperamos que el retorno a activos (ROA, por sus siglas en inglés) promedie en torno a 0.5% durante los próximos dos años.
- Por ley, no hay pagos de dividendos. Findeter reinvertirá todos los ingresos netos.

**Tabla 3**

**Financiera de Desarrollo Territorial - FINDETER – Capital y utilidades**

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
Índice de capital básico Tier 1	19.6	18.5	10.8	12.1	13.2
Índice S&P RAC antes de diversificación	N/A	12.9	14.3	N/A	21.5
Índice S&P RAC después de diversificación	N/A	8.8	9.8	N/A	16.4
Capital común ajustado	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Margen financiero neto / ingresos operativos	66.9	67.3	75.4	48.4	67.6
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	32.9	40.7	31.3	25.0	(2.8)
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	(10.0)	(15.2)	(19.4)	(4.9)	(23.9)
Gastos operativos / Ingresos operativos	55.7	57.6	60.4	51.2	64.5
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	1.2	1.3	1.2	1.4	N/A
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	0.7	0.6	0.5	0.6	N/A

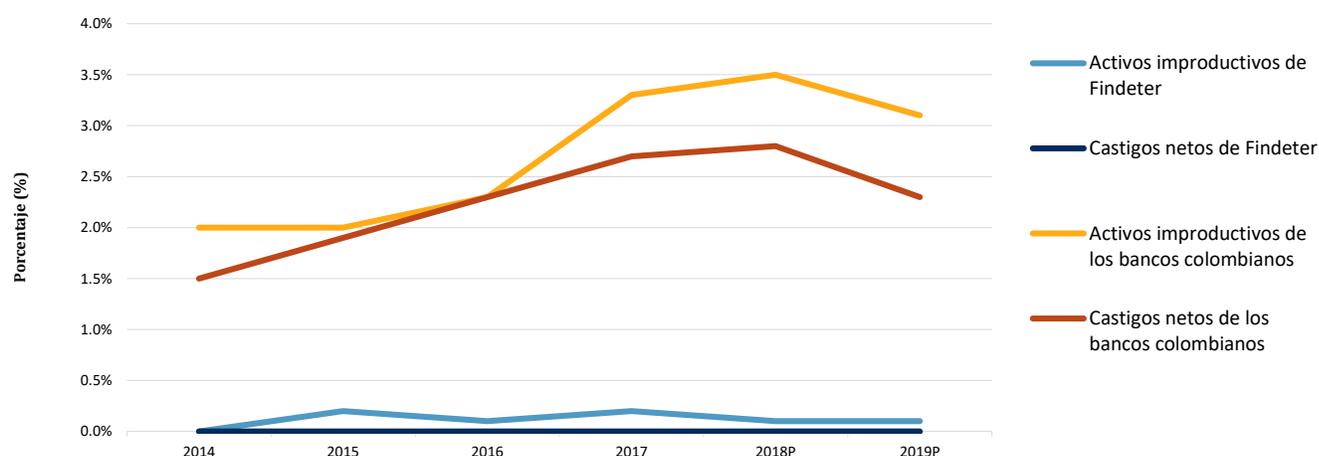
Datos al 30 de septiembre. N/A – No aplica

**Posición de riesgo: Alta calidad crediticia de clientes reflejada en pérdidas crediticias mínimas**

Consideramos que la posición de riesgo de Findeter refleja los indicadores de calidad de activos consistentemente sólidos del banco con activos improductivos en 0.12% a septiembre de 2018, y 0.17% al 31 de diciembre de 2017, (0.16% en promedio durante los últimos tres años) y sin castigos. Esperamos que esta tendencia continúe durante los próximos dos años con base en el perfil de bajo riesgo de los clientes principales de Findeter. Como banco de segundo piso, Findeter está expuesto principalmente a los bancos comerciales colombianos (sus 20 mayores clientes representaron 98.6% de su cartera de crédito bruta al 30 de septiembre de 2018, de manera similar a años anteriores). El banco también tiene una exposición mínima a entidades no reguladas (menos de 1%). Findeter también tiene un mecanismo automático de cargo a las instituciones financieras por medio del banco central en caso de que la calidad crediticia de estos bancos empeore. Estas características mitigan las concentraciones de alto riesgo de su cartera de créditos. Las políticas conservadoras del banco han protegido su balance de exposiciones cambiarias mediante la cobertura de derivados. Sin embargo, en nuestra opinión, el banco se mantiene relativamente expuesto a los movimientos de la tasa de interés debido a una brecha de duración entre sus activos y pasivos de 1.5 años.

No obstante, notamos que los términos definidos de su fondeo reducen en parte el riesgo de repreciaación.

Gráfica 2

**Calidad de activos de Findeter frente al promedio del sistema bancario**

P -- Proyectado

Copyright ©2018 por Standard &amp; Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

**Tabla 4****Financiera de Desarrollo Territorial - FINDETER – Posición de riesgo**

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
Crecimiento en la cartera de crédito	4.6	5.8	14.9	14.3	N.S.
Ajuste por diversificación total / Activos ponderados por riesgo de S&P antes de diversificación	N/A	47.5	45.6	N/A	31.2
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	8.4	8.6	8.6	7.9	7.8
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	0.2	0.3	0.3	1.0	N/A
Castigos netos / Cartera total de crédito promedio	N.S.	N.S.	0.0	N.S.	N.S.
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	720.5	580.1	668.9	507.7	12,822.3

Datos al 30 de septiembre. N/A – no aplica. N.S. No significativo

**Fondeo y liquidez: estructura que se mantiene concentrada en depósitos a término**

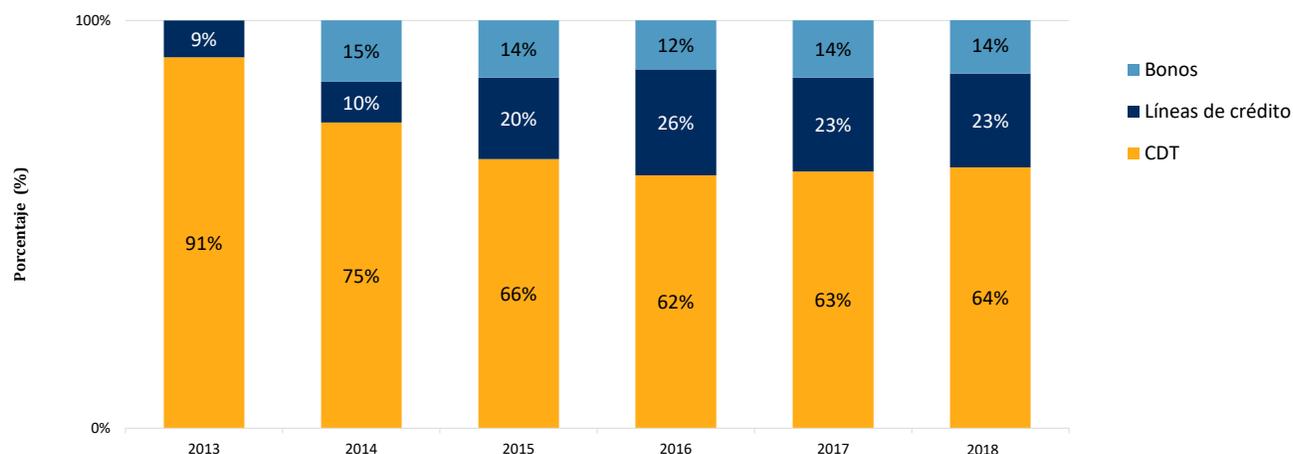
Basamos la evaluación de fondeo de Findeter en su estructura concentrada de fondeo en comparación con otros bancos en Colombia debido a su naturaleza de banco de segundo piso y la flexibilidad financiera adicional que implica ser una entidad relacionada con el gobierno. La estructura de fondeo de Findeter se compone principalmente de instrumentos de fondeo mayoristas. Consideramos que el banco ha mejorado gradualmente su estabilidad y diversificación de fondeo, pero aún sigue estando por debajo del promedio del sistema bancario colombiano. El índice de fondeo estable de Findeter fue 91% al 30 de septiembre de 2018, en comparación con el de 105% del sistema a la misma fecha. La estructura de fondeo de Findeter consiste en emisiones de deuda (64%; certificados de depósito a término [CDTs]) en el mercado local, líneas de crédito de bancos multilaterales (23%), y emisiones bonos (14%). No esperamos que la mezcla de fondeo tenga cambios significativos

en los próximos años. Nuestra proyección incluye la emisión de bonos sostenibles por \$400 millones de pesos colombianos (COP) en el mercado local.

Aun cuando los activos líquidos totales del banco no cubren por completo su fondeo mayorista de corto plazo, proyectamos que Findeter podrá cumplir todas sus obligaciones financieras de corto plazo dado que históricamente ha mantenido políticas prudentes de liquidez y administración. También consideramos que el banco se beneficia de respaldo continuo del gobierno y de acceso a operaciones de liquidez con el banco central. Una amplia variedad de líneas de crédito de largo plazo respalda sus fuentes de liquidez. También consideramos que la robusta demanda del mercado por sus certificados de depósito a término le permitirá a Findeter refinanciar sus próximos vencimientos de deuda y pagar su obligación de corto plazo en los próximos dos años.

Gráfica 3

### Estructura de fondeo de Findeter



Copyright ©2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 5

### Financiera de Desarrollo Territorial - FINDETER – Fondeo y liquidez

--Año que concluye el 31 de diciembre--

(%)	2018*	2017	2016	2015	2014
Depósitos fundamentales / base de fondeo	63.6	62.4	61.7	66.7	87.8
Créditos (netos) / depósitos totales	161.5	161.3	163.6	151.2	125.7
Índice de Fondeo de Largo Plazo	85.0	96.8	87.8	82.7	83.4
Índice de fondeo estable	90.7	105.2	95.4	90.8	85.4
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	17.0	3.6	13.8	19.9	19.5
Activos líquidos totales/ fondeo de mercado de corto plazo (x)	0.5	3.0	0.8	0.6	1.2
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	46.8	9.7	36.0	59.7	159.9

Datos al 30 de septiembre

## Criterios

- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Methodology For Linking Long-Term and Short Term Ratings](#), 7 de abril de 2017.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [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.
- [Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible](#), 29 de enero de 2015.

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.

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 21 de diciembre de 2018)****Financiera de Desarrollo Territorial S.A. - FINDETER.**

Calificación crediticia de emisor BBB-/Estable/A-3

**Deuda senior no garantizada** BBB-

**Historial de calificaciones crediticias de emisor**

12 de diciembre de 2017 BBB-/Estable/A-3

17 de febrero de 2016 BBB/Negativa/A-2

15 de mayo de 2014 BBB/Estable/A-2

**Calificaciones soberanas**

Colombia

*Moneda extranjera* BBB-/Estable/A-3

*Moneda local* BBB/Estable/A-2

\*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 calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar 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.globalcreditportal.com](http://www.globalcreditportal.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.