

Análisis Detallado

Financiera de Desarrollo Territorial S.A. FINDETER

Fecha de publicación: 20 de diciembre de 2019

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

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

Principales factores de calificación

Fortalezas

- El banco de desarrollo colombiano, Financiera de Desarrollo Territorial S.A. (Findeter), está entre los mayores bancos de desarrollo de Colombia y está alineado con las principales políticas gubernamentales, por lo que se beneficia de una probabilidad muy elevada de apoyo del gobierno.
- Sólidos indicadores de capitalización en comparación con los pares colombianos, y
- Cartera de créditos de alta calidad reflejado en pérdidas crediticias mínimas históricamente con base en el esquema de crédito de segundo piso.

Debilidades

- Diversificación de fondeo limitada en comparación con el sistema bancario colombiano, dado que, por ley, Findeter no puede aceptar cuentas de ahorro, ni corrientes.
- La rentabilidad y la eficiencia operativa aún están rezagadas detrás de otros bancos comerciales y de desarrollo en Colombia y en la región, y
- Crecimiento modesto afectado por las condiciones económicas y el ciclo presupuestal político.

Perspectiva: Estable

La perspectiva estable de Findeter durante los próximos 24 meses refleja la de Colombia (moneda extranjera, BBB-/Estable/A-2). Nuestras calificaciones de Findeter reflejan nuestra evaluación actual de probabilidad muy elevada de apoyo extraordinario del gobierno, junto con su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*).

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Findeter si reevaluamos la probabilidad de apoyo extraordinario del gobierno a una categoría más baja debido a un cambio en nuestras expectativas sobre la importancia del rol de la entidad para el gobierno o a un vínculo más débil entre el banco y el gobierno. También podríamos bajar las calificaciones de Findeter si su SACP se deteriora 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 crediticias de emisor de Findeter se basan en nuestra evaluación de una probabilidad muy elevada de apoyo extraordinario del gobierno con base en el rol muy importante del banco en el desarrollo de infraestructura urbana sostenible con el objetivo de promover el progreso regional y urbano de Colombia. También se deriva de un vínculo muy fuerte con el gobierno porque es el principal accionista del banco, tiene influencia en la estrategia y los planes de negocio de la entidad relacionada con el gobierno (ERG) y también le provee apoyo explícito.

Además, basamos su SACP en su posición de negocio como uno de los mayores bancos de desarrollo de Colombia. Las calificaciones también consideran 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 12.8% 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 con base en el esquema de crédito de segundo piso, contrarresta el riesgo de la alta concentración por cliente. El banco de desarrollo tiene una estructura de fondeo menos diversificada que el promedio del sistema bancario colombiano, que consiste principalmente en instrumentos de fondeo mayorista que consideramos menos estables que los depósitos minoristas. Asimismo, opinamos 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+'.

En el periodo 2016-2018, el crecimiento del crédito en Colombia estuvo en un rango entre 6% y 8%, lo que refleja su fuerte vínculo con el desempeño económico. Para el periodo 2019-2021, esperamos que un repunte del crecimiento del producto interno bruto (PIB) del país permita un mayor crecimiento del crédito. Por lo tanto, esperamos que los créditos totales crezcan a aproximadamente 8% en 2019 y de 9% a 10% entre 2020 y 2021. Sin embargo, los desequilibrios económicos están limitados debido a un periodo prolongado de crecimiento moderado del crédito y los precios de las viviendas. Sin embargo, una gran ola de inmigrantes venezolanos --que podría explicar parcialmente la creciente tasa de desempleo-- podría presionar los salarios y, por lo tanto, la capacidad de ingresos de los hogares y afectar la calidad de activos. Ahora que los contratos para construir la Concesión Ruta del Sol 2 (CRS2) se declararon inválidos --debido a la investigación sobre corrupción de Odebrecht S.A. -- esperamos que los activos improductivos (créditos improductivos superiores a 90 días más activos recibidos en dación de pago) representen aproximadamente 4% de los créditos totales más bienes recibidos en dación de pago para el cierre de 2019 y que estén completamente cubiertos por reservas. Esperamos que este indicador caiga hacia 3.5% en el periodo 2020-2021 con base en la mejora de la economía y en la demanda de crédito.

En nuestra opinión, los cambios regulatorios graduales fortalecerán la capacidad de la autoridad bancaria para remediar de forma anticipada los problemas, asegurándose de que los bancos tomen medidas correctivas. Las reformas recientes incluyen la implementación de la Ley de Conglomerados y las reglas de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) 9, la introducción de normas estandarizadas de restructuración de créditos, indicadores más estrictos de fondeo y de liquidez regulatoria, y las reformas potenciales como la adopción de las normas de capitalización de Basilea III. Además, consideramos como fortalezas las sanas dinámicas competitivas en el sistema bancario, el moderado apetito al riesgo y la ausencia de distorsiones de mercado. Sin embargo, persiste la alta dependencia de fondeo mayorista. No obstante, el mercado local de deuda y capitales ha mitigado esta debilidad porque ha demostrado 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 sigue siendo el principal desafío regulatorio para las instituciones financieras colombianas. Sin embargo, la implementación de las reglas de capitalización de Basilea III podría disminuir este riesgo.

Tabla 1**Financiera de Desarrollo Territorial S.A. FINDETER – Cifras principales**

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(Millones de COP)	2019*	2018	2017	2016	2015
Activos ajustados	9,582,077.8	9,714,932.8	9,435,651.2	8,910,843.7	7,938,073.6
Cartera total de crédito (bruta)	8,525,422.5	8,576,127.7	8,357,330.1	7,901,291.5	6,876,117.0
Capital Común Ajustado	1,195,917.7	1,149,285.2	1,093,786.3	1,040,962.2	1,000,207.2
Ingresos operativos	194,095.6	246,414.2	283,249.3	264,584.4	224,334.8
Gastos operativos	102,471.5	144,641.0	163,231.3	159,685.7	114,807.2
Utilidades fundamentales	46,180.8	56,559.9	52,146.5	41,494.2	43,780.4

*Datos al 30 de septiembre. COP – Pesos colombianos.

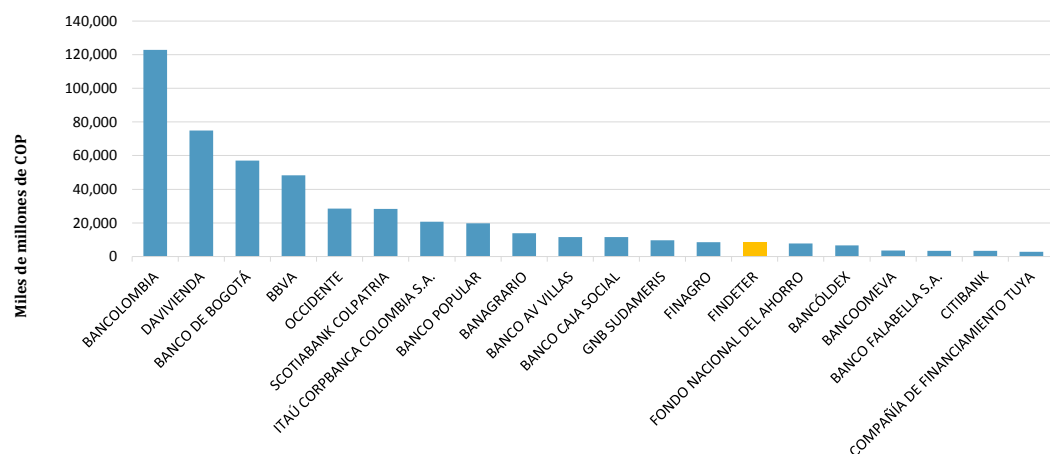
Posición de negocio: Muy probablemente mantendrá su posición de liderazgo como el brazo del gobierno para infraestructura urbana.

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 plan de negocio 2019-2022 se enfoca en expandir su ya amplia cobertura geográfica en el país y en expandir la autosostenibilidad de las regiones en el país por medio de sus dos líneas de negocios principales; financiamiento de segundo piso y soluciones integrales tales como asistencia técnica. Consideramos que este plan le permitirá al banco mantener su estabilidad histórica de ingresos. Esta nueva estrategia también incluye administrar un portafolio de inversiones más grande para respaldar la rentabilidad y la eficiencia operativa, porque ambos indicadores siguen estando por debajo de otros bancos colombianos comerciales y de desarrollo. Además, el banco se está preparando para iniciar sus operaciones crediticias de primer piso. Sin embargo, consideramos que Findeter seguirá concentrándose en sus dos fuentes principales de ingresos, porque las nuevas líneas de negocio tomarán tiempo para que representen una parte significativa de los ingresos totales.

Al 30 de septiembre de 2019, Findeter era uno de los mayores bancos de desarrollo del país, con activos totales (US\$2,800 millones) y cartera total de crédito (US\$2,500 millones) que representan participaciones de mercado de 1.2% y 1.6%, respectivamente. Sin embargo, actualmente es la 14ª institución financiera más grande en Colombia en términos de cartera de créditos totales. Aunque las bajas tasas de interés motivaron prepagos de los créditos por parte de los clientes y el ciclo político presupuestal redujeron el crecimiento del banco durante los últimos dos años, consideramos que mantendrá su posición clave en el sector de infraestructura urbana. Además, las condiciones económicas relativamente más favorables deberían preservar su estabilidad de negocio y participación de mercado en los próximos años. Por último, consideramos que el banco tiene una gerencia experimentada y medidas de riesgo establecidas, junto con una cultura de riesgo fortalecida para llevar a cabo exitosamente las iniciativas estratégicas.

Participación de créditos totales de Findeter en Colombia

A septiembre de 2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

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

Tabla 2**Financiera de Desarrollo Territorial S.A. FINDETER – Posición de negocio**

--Año que concluye el 31 de diciembre--

(%)	2019*	2018	2017	2016	2015
Ingresos totales de la línea de negocio (moneda, en millones)	194,095.6	246,414.2	283,249.3	264,584.4	224,334.8
Banca comercial y minorista / ingresos totales de la línea de negocios	98.4	100.6	108.1	106.7	291.2
Ingresos por ventas e intermediación / ingresos totales de la línea de negocios	(7.8)	(10.1)	(15.2)	(19.4)	(222.6)
Otros ingresos / ingresos totales de la línea de negocios	9.4	9.5	7.1	12.7	31.5
Banca de inversión / ingresos totales de la línea de negocios	(7.8)	(10.1)	(15.2)	(19.4)	(222.6)
Retorno sobre capital	5.3	5.1	4.9	4.1	4.5

*Datos al 30 de septiembre.

Capital y utilidades: Índice de RAC proyectado de 12.8% en 2019 y 2020

Seguimos considerando el capital y utilidades de Findeter como su principal fortaleza crediticia, porque, en nuestra opinión, su capital es lo suficientemente sólido para absorber las pérdidas inesperadas. Nuestra evaluación también refleja nuestro índice de RAC proyectado de 12.8%, en promedio, para los próximos dos años, y alta calidad del capital. Aunque su rentabilidad es modesta, esperamos que el banco respaldará el crecimiento y seguirá siendo autosostenible por medio de su generación de capital interna en el largo plazo. Nuestra evaluación también considera el compromiso de gobierno para mantener al banco bien capitalizado por medio de su política de recapitalización total de las utilidades. Proyectamos que la implementación de los estándares de Basilea III en Colombia tendrá un impacto mínimo en nuestro índice de RAC proyectado, pero que tendrá un efecto positivo en el índice de solvencia regulatoria debido a una reducción de los activos regulatorios ponderados por riesgo.

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

- Crecimiento del PIB de Colombia de 3.2% en 2019 y 2020.
- Crecimiento de la cartera crediticia de 3% en 2019 y 6% en 2020 y 2021. Esperamos que los indicadores de calidad

de activos superiores al promedio del banco se mantengan estables, con activos improductivos por debajo de 0.5% en promedio durante los próximos 24 meses y sin castigos.

- Esperamos que los márgenes de intereses netos se incrementen gradualmente a 2.15% en 2020 desde 2.05% en 2019, lo que refleja la rentabilidad creciente del portafolio de inversión y un mejor calce de las tasas de interés.
- Crecimiento de los gastos operativos en torno a 4% en 2019 con aumento a 15% en 2020, lo que llevaría a niveles de eficiencia -medidos como la relación de gastos operativos a ingresos operativos-- de aproximadamente 57% para los próximos dos años.
- Esperamos que el retorno a activos (ROA, por sus siglas en inglés) promedie en torno a 0.67% 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--					
(%)	2019*	2018	2017	2016	2015
Índice de capital básico Tier 1	20.2	18.6	18.5	10.7	12.1
Índice S&P RAC antes de diversificación	N/A	12.5	12.9	14.3	N/A
Índice S&P RAC después de diversificación	N/A	8.6	8.8	9.8	N/A
Capital común ajustado / Capital total ajustado	100	100	100	100	100
Margen financiero neto / ingresos operativos	71	66.8	67.3	75.4	48.4
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	27.3	33.8	40.7	31.3	25
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	(7.8)	(10.1)	(15.2)	(19.4)	(4.9)
Gastos operativos / Ingresos operativos	52.8	58.7	57.6	60.4	51.2
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	1.3	1.1	1.3	1.2	1.4
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6

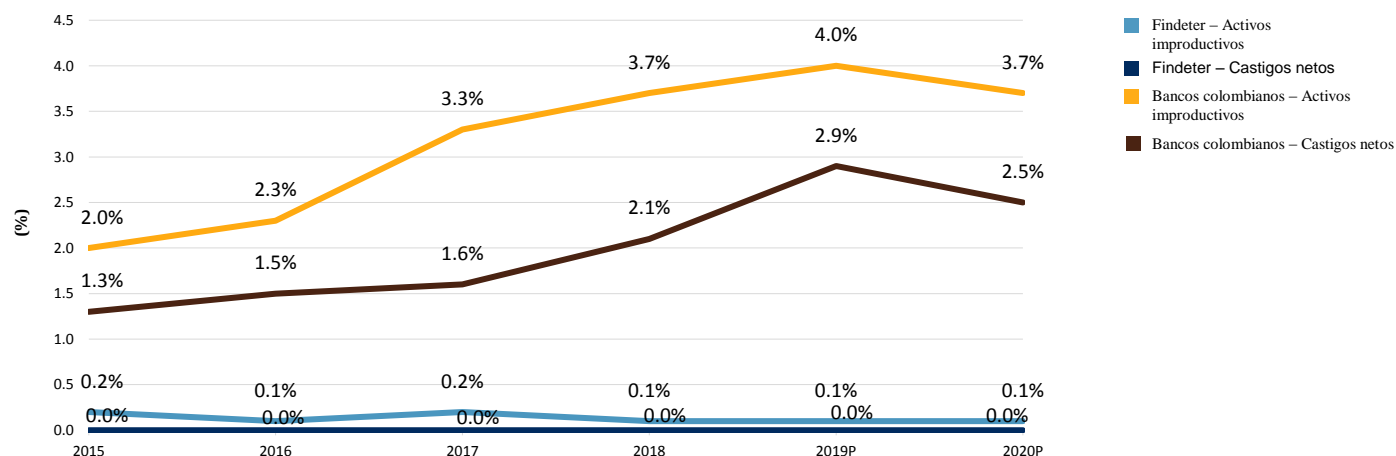
*Datos al 30 de septiembre. N/A – No aplica

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 0.09% a septiembre de 2019, y 0.11% al 31 de diciembre de 2018, (0.14% 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 sus clientes principales. Como banco de segundo piso, está expuesto principalmente a los bancos comerciales colombianos con exposición mínima a otras entidades no reguladas (menos de 1%). Además, el banco tiene políticas de cobranza y características contractuales para mitigar las concentraciones de alto riesgo de su cartera de créditos (sus 20 clientes principales representaron 98.3% de sus créditos brutos a clientes al 30 de septiembre de 2019, de manera similar a años anteriores). 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 aproximadamente un año. No obstante, notamos que los términos definidos de su fondeo reducen en parte el riesgo de depreciación.

Gráfica 2

Calidad de activos de Findeter frente al promedio del sistema bancario



P -- Proyectado

Copyright ©2019 por Standard & 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--				
	2019*	2018	2017	2016	2015
Crecimiento en la cartera de crédito	(0.8)	2.6	5.8	14.9	14.3
Ajuste por diversificación total / Activos ponderados por riesgo de S&P antes de diversificación	N/A	46.0	47.5	45.6	N/A
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	8.0	8.5	8.6	8.6	7.9
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	0.0	0.1	0.3	0.3	1.0
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	0.1	0.1	0.2	0.1	0.2
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	810.8	747.4	580.1	668.9	507.7

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

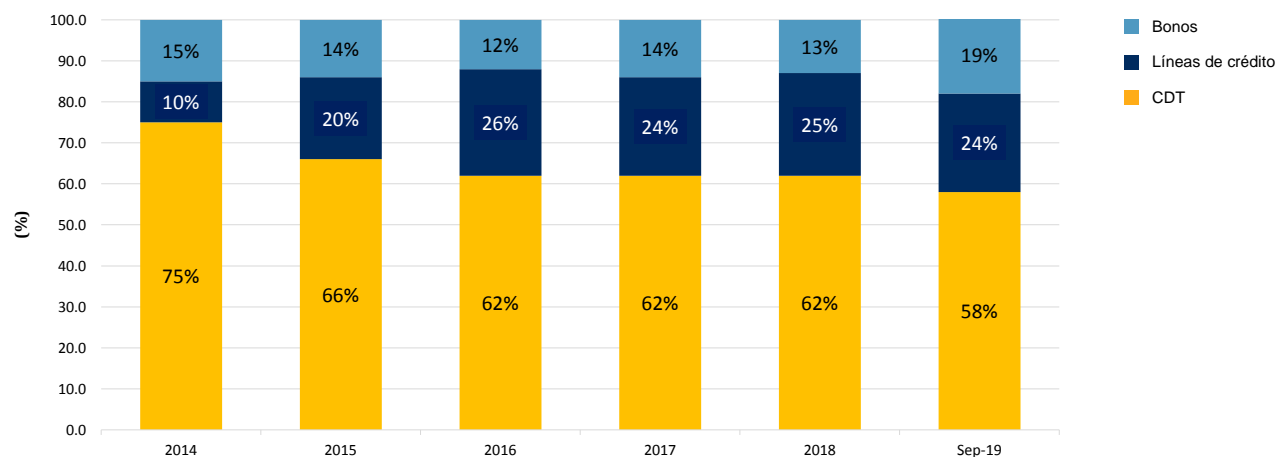
Fondeo y liquidez: Estructura que se mantiene concentrada en depósitos a término

Basamos la evaluación de fondeo de Findeter en su estructura concentrada de fondeo, en comparación con otros bancos en Colombia, dado que por ley no puede tomar cuentas de ahorros ni corrientes. Esto lo contrarresta la flexibilidad financiera adicional que viene con el hecho de ser una ERG. La estructura de fondeo de Findeter se compone principalmente de instrumentos de fondeo mayoristas. Consideramos que el banco ha mejorado gradualmente su estabilidad de fondeo y diversificación en los últimos años, pero que estos aún se comparan por debajo del promedio del sistema bancario colombiano que incluye otras fuentes de fondeo como cuentas de ahorro y corrientes. Su índice de fondeo estable fue 94.4% al 30 de septiembre de 2019, en comparación con el de 104% del sistema a la misma fecha. La estructura de fondeo de Findeter consiste en emisiones de deuda (60%; certificados de depósito a término [CDT]) en el mercado local, líneas de crédito de bancos multilaterales (22%), y emisiones bonos (18%). No esperamos que la mezcla de fondeo cambie significativamente en los próximos años debido al manejo de la brecha de duración.

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. De igual manera, 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 también respalda sus fuentes de liquidez. Además, opinamos 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 ©2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 5

Financiera de Desarrollo Territorial S.A. FINDETER – Fondeo y liquidez

--Año que concluye el 31 de diciembre--

(%)	2019*	2018	2017	2016	2015
Depósitos fundamentales / base de fondeo	57.5	61.1	62.4	61.7	66.7
Créditos (netos) / depósitos totales	177.2	164.1	161.3	163.6	151.2
Índice de Fondeo de Largo Plazo	87.8	96.6	96.8	87.8	82.7
Índice de fondeo estable	94.4	105.4	105.2	95.4	90.8
Fondeo mayorista de corto plazo / base de fondeo	14.0	3.9	3.6	13.8	19.9
Activos líquidos / fondeo mayorista corto plazo (x)	0.7	2.9	3.0	0.8	0.6
Fondeo mayoristas de corto plazo / fondeo mayorista total	32.9	9.9	9.7	36.0	59.7

*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.
- [Capital Híbrido: Metodología y Supuestos](#), 1 de julio de 2019.

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 20 de diciembre de 2019)

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 calificadoradora 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.