

Análisis Detallado

Visión Banco S.A.E.C.A.

Fecha de publicación: 25 de junio de 2019

Contactos analíticos:

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

Visión Banco S.A.E.C.A.

SACP	b	Respaldo	0	Factores adicionales	0
Ancla	bb-		Respaldo ALAC	0	Calificación de emisor Escala global B/Positiva/--
Posición del negocio	Adecuada	0	Respaldo como ERG	0	
Capital y utilidades	Débil	-1	Respaldo del grupo	0	
Posición de riesgo	Moderada	-1	Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0	
Fondeo	Superior al promedio	0			
Liquidez	Adecuada	0			

Principales factores de calificación

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • Posición de liderazgo en el mercado de microfinanciamiento, con una base de clientes amplia, y • Sólido historial de administración y buen conocimiento de su segmento de crédito. 	<ul style="list-style-type: none"> • Concentración en el otorgamiento de crédito en un segmento de alto riesgo. • Marco regulatorio débil en el sistema financiero de Paraguay, aunque está mejorando, e • Instituciones débiles en general en el país que limitan la efectiva formulación de políticas.

Perspectiva: Positiva

La perspectiva positiva de Visión Banco S.A.E.C.A. (Visión) para los siguientes 12 meses refleja que podríamos subir la calificación del banco si mejora su perfil de capital y utilidades a través de la inyección de capital –y deriva en un índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) consistentemente por encima de 5%– y si el banco mantiene el resto de los factores crediticios estables. Esperamos que Visión mantenga indicadores de calidad de activos manejables –a pesar de que son más débiles que el promedio del sistema, debido al enfoque de su cartera de crédito, aunque en línea con los de sus pares que operan en el mismo segmento. El banco también debería mantener una posición competitiva satisfactoria en el segmento donde opera, y un perfil de fondeo y liquidez estable que incorpora su enfoque en el fondeo minorista, el cual tiende a ser más estable que el mayorista.

Escenario negativo

Podríamos revisar la perspectiva a estable en los próximos 12 meses si los accionistas no completan la inyección de capital y el índice de RAC del banco se mantiene por debajo de 5%, o si factores como pérdidas significativas o un fuerte crecimiento del crédito atenúan la inyección de capital. También podríamos bajar la calificación del banco si las pérdidas crediticias son mayores que lo esperado y empeora la calidad de activos a niveles similares a los registrados al cierre de 2015.

Fundamento

La calificación de Visión refleja nuestra opinión sobre su posición líder de mercado y su experiencia en el segmento de microfinanciamiento en Paraguay. Además, incorpora nuestra opinión de que el índice de RAC del banco promediará 4,5% en los siguientes 12 a 18 meses. Visión tiene indicadores de calidad de activos más débiles que el promedio del sistema bancario debido a su exposición al microfinanciamiento y al negocio de consumo (con deudores de bajo y medio ingreso). De igual manera, las calificaciones reflejan la base de depósitos estable y diversificada del banco, gracias a su red de sucursales a nivel nacional y a su liquidez adecuada, con indicadores en línea con los de otros bancos que calificamos en el país.

Las calificaciones del banco están al mismo nivel que su perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *Stand-Alone Credit Profile*) de 'b', ya que no incorporamos un ajuste al alza por respaldo externo del grupo ni del gobierno.

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

Nuestros criterios para calificar bancos usan las clasificaciones de riesgo económico y riesgo 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, punto de partida para asignar una calificación crediticia de emisor. El ancla para los bancos que solamente operan en Paraguay es 'bb-'.

La economía de Paraguay ha mostrado resiliencia ante las dificultades económicas de la región, con un crecimiento del producto bruto interno (PIB) real de 3,7% y con una inflación contenida en 4% el año pasado, dentro del objetivo de 2% a 6% del Banco Central. Para 2019, esperamos que el crecimiento económico se desacelere con una expansión del PIB real de 2,5% debido a los problemas climáticos y al lento crecimiento de Brasil y Argentina, con un PIB per cápita de Paraguay de US\$5.830. Paraguay también continúa afrontando desafíos institucionales que es poco probable que resuelva en el corto plazo; sin embargo, su elección de políticas continuará respaldando las finanzas públicas y el crecimiento económico sostenibles. El crédito local aumentó 15,3% en términos nominales en 2018, tras dos años de una fuerte desaceleración. Consideramos que la expansión actual del crédito, junto con la moderada variación en los precios de los bienes raíces, indican una baja probabilidad de desequilibrios generados por una burbuja de activos. Sin embargo, la rápida expansión del crédito, junto con un PIB per cápita todavía bajo, que se ubica en torno a US\$5.800, podría aumentar los riesgos para el sistema financiero, ya que la deuda corporativa y de las viviendas está creciendo. Sin embargo, ante el menor crecimiento económico, proyectamos una expansión del crédito de 9% este año y de 10% el siguiente. El sector bancario también afronta un alto riesgo crediticio debido a su considerable exposición al financiamiento en moneda extranjera y a sectores cíclicos como el agrícola y de ganadería.

El riesgo de la industria del sector bancario refleja nuestra evaluación del marco regulatorio paraguayo que, aunque está mejorando, aún está rezagado con respecto a las normas internacionales. En nuestra opinión, el gobierno no tiene un historial de respaldo efectivo al sector bancario. En términos de la dinámica competitiva, consideramos que la alta rentabilidad y el rápido crecimiento del crédito y de activos en los últimos años refleja un agresivo apetito al riesgo. Por otra parte, consideramos que la presencia de cooperativas no reguladas relativamente grandes presenta distorsiones de mercado. El sistema bancario continúa dependiendo principalmente de los depósitos para su fondeo.

Tabla 1

Visión Banco S.A.E.C.A. – Cifras principales					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(Millones de PYG)	2018	2017	2016	2015	2014
Activos ajustados	6,792,548	6,304,702	5,619,533	5,679,901	4,797,154
Cartera total de crédito (bruta)	5,102,702	4,741,860	4,223,010	3,925,699	3,555,895
Capital Común Ajustado	444,032	401,798	341,656	292,317	307,665
Ingresos operativos	753,092	692,706	670,570	794,716	629,013
Gastos operativos	404,941	413,026	416,366	411,035	386,032
Utilidades fundamentales	60,787	65,642	60,881	17,420	73,998

PYG – Guaraní paraguayo

Posición del negocio: Posición líder en el microfinanciamiento con una buena diversificación geográfica

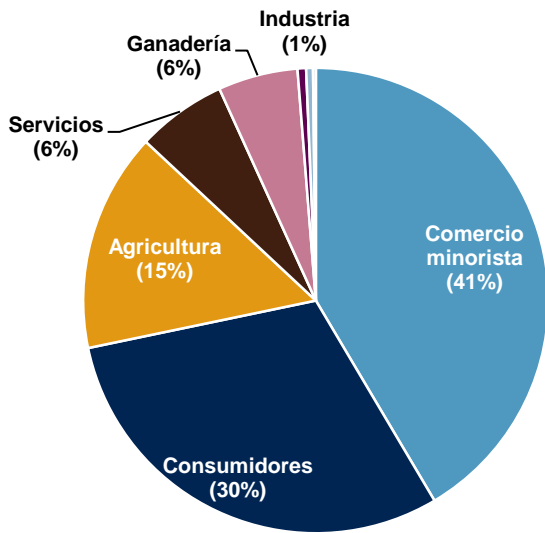
Mantenemos nuestra opinión sobre la posición competitiva satisfactoria de Visión en el sistema financiero paraguayo. Nuestra opinión se basa en la posición de liderazgo del banco en el segmento de microfinanciamiento, donde tiene alrededor de 43% de su cartera, su extensa presencia y franquicia en el país, y su amplia y estable base de clientes, factores que dan estabilidad de negocio la banco.

A abril de 2019, el banco se ubicaba como la séptima institución financiera más grande en Paraguay en términos de créditos y depósitos, con participaciones de mercado de 5,6% y 5,7%, respectivamente. El banco continúa enfocándose en los segmentos de microfinanciamiento y minorista, los cuales generan mayores márgenes financieros que los de los bancos operativos más grandes en el país que operan en múltiples segmentos. Estos dos segmentos de crédito en conjunto representan 72% del total de la cartera de crédito de Visión, en comparación con el promedio de 22% de la industria. Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que Visión continúe ampliando sus negocios fundamentales, con un enfoque en su base de clientes existente, y en mejorar sus ventas cruzadas, con un estricto control sobre los gastos administrativos y sin cambios significativos en la composición de su cartera de créditos. Esperamos que el banco continúe enfocándose en mejorar sus canales digitales a través de la digitalización de sus operaciones.

Gráfica 1

Desglose de la cartera de Visión Banco

A abril de 2019

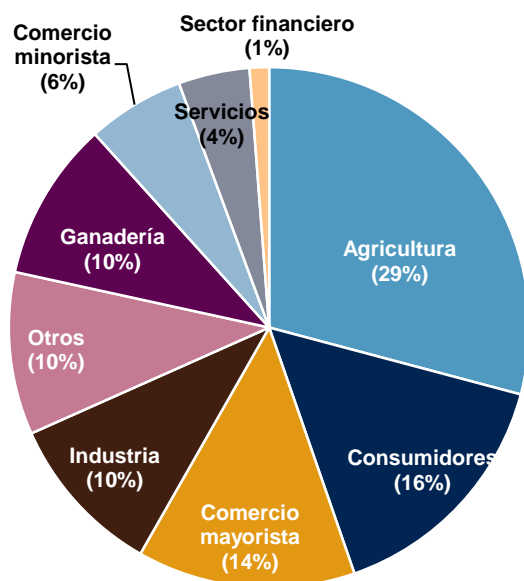


Fuente: S&P Global Ratings.

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

Gráfica 2

Desglose de cartera del sistema bancario
A abril de 2019



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 2

Evolución de la Participación en la Cartera de Crédito (%) – Comercial (Minorista)
Participación en el segmento comercial (minorista) en el mercado local --

	Abr-19	Dic-18
Visión Banco S.A.E.C.A.	35.7	37.2
Banco Continental S.A.E.C.A.	17.6	17.3
Banco Regional S.A.E.C.A.	14.0	13.8
Banco Itaú Paraguay S.A.	8.5	7.9
Banco Familiar S.A.E.C.A.	7.8	7.1
Banco GNB Paraguay S.A.	4.4	4.3
Banco Atlas S.A.	2.7	2.9
Banco Amambay S.A.	2.3	2.5
Grupo Internacional de Finanzas S.A.E.C.A. – INTERFISA BANCO	2.3	2.4
Banco Rio S.A.E.C.A.*	1.7	1.4

Fuente: BCP. Menudeo – Préstamos al Consumidor + Hipotecas
*Anteriormente Banco Itapúa S.A.E.C.A. antes de la fusión en Febrero 2019 con Financiera Rio.

Tabla 3**Evolución de la Participación en la Cartera de Crédito (%) - Consumo****Participación en el segmento minorista en el mercado local**

	Abr-19	Dic-18
Banco Itaú Paraguay S.A.	33.4	35.2
Visión Banco S.A.E.C.A.	12.7	14.1
Banco Familiar S.A.E.C.A.	11.4	11.9
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A.	8.6	9.0
Banco Atlas S.A.	7.9	8.2
Banco Río S.A.E.C.A.*	7.3	1.5
Banco Regional S.A.E.C.A.	5.6	5.6
Banco Continental S.A.E.C.A.	5.4	6.1
Banco Amambay S.A.	2.1	2.2
Sudameris Bank S.A.E.C.A.	2.0	2.2

Fuente: BCP. Menudeo – Préstamos al Consumidor + Hipotecas

*Anteriormente Banco Itapúa S.A.E.C.A. antes de la fusión en Febrero 2019 con Financiera Río.

Tabla 4**Visión Banco S.A.E.C.A. – Posición de negocio**

(%)	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2018	2017	2016	2015	2014
Participación en la cartera de crédito del país de origen	6.1	6.5	6.0	5.6	6.2
Participación en los depósitos del país de origen	5.8	5.8	5.2	5.6	5.7
Retorno sobre capital común promedio	11.6	9.4	11.6	2.7	22.2

Capital y utilidades: Índice de RAC en torno a 4,5% para los próximos 18 a 24 meses

Nuestra evaluación del nivel de capital y utilidades del banco se mantiene como débil con base en nuestras expectativas de que su índice de RAC promedie 4,5% en los próximos 18 a 24 meses. Nuestra proyección actual toma en cuenta los supuestos de nuestro escenario base, los cuales incluyen los siguientes factores:

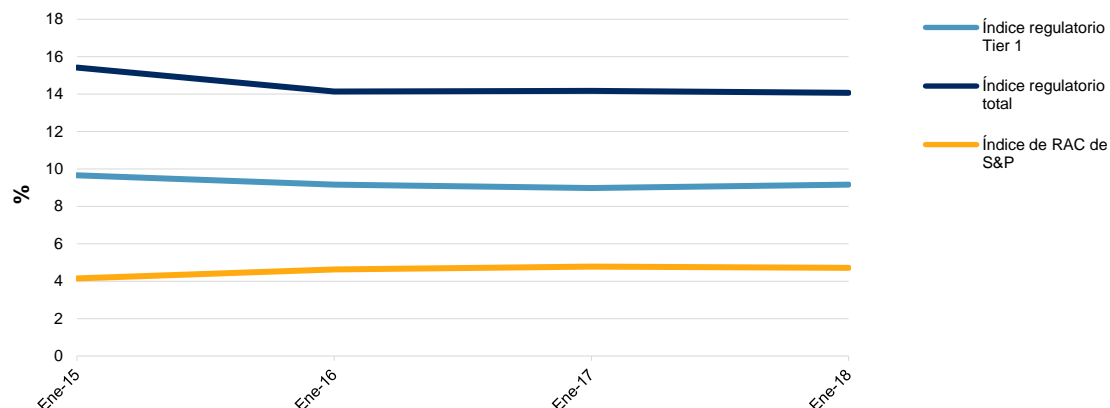
- Crecimiento del PIB real de Paraguay en torno a 2,5% en 2019 y 4,5% en 2020, con una inflación promedio de 4% en ambos años.
- Crecimiento de la cartera de crédito de 10% en 2019 y 2020, en términos nominales, crecimiento potencial por encima del sistema bancario de 9%.
- Márgenes de interés neto ligeramente menores debido a la elevada competencia en el sistema bancario.
- Utilidades fundamentales a activos ajustados promedio en torno a 1,0%-1,2% con indicadores de eficiencia (medidos como gastos operativos a ingresos operativos) de 54%.
- Activos improductivos (que incluyen cartera vencida y activos readjudicados) de aproximadamente 5% para los próximos dos años. Las reservas cubrirán completamente la cartera vencida en 2020, y los castigos netos a créditos de clientes promedio se ubicarán en 4% en 2019-2020.
- Conversión gradual de acciones preferidas en acciones comunes, y
- Distribución de dividendos en torno a 57% en 2019 y 43% en 2020.

En abril de 2018, la asamblea de accionistas de Visión aprobó la emisión de acciones preferidas por \$55 millones de guaraníes paraguayos (PYG) (US\$8.8 millones) y capital común por PYG27.5 millones (US\$5 millones) en 2019, y el mismo monto en 2020. En diciembre de 2018, se integraron \$14,8 millones de acciones preferidas y el remanente debería ser integrado durante el resto del año.

La integración de las acciones ordinarias y preferidas podría llevarnos a subir la evaluación de capital y utilidades y nuestras calificaciones del banco en los siguientes 12 meses, siempre y cuando los supuestos de nuestro escenario base y el resto de los fundamentales crediticios se mantengan estables.

Gráfica 3

Capital regulatorio vs. índice de RAC



Fuente: BCRA

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

Tabla 5

Visión Banco S.A.E.C.A. – Capital y utilidades

	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2018	2017	2016	2015	2014
Índice de capital básico Tier 1	9.2	9.0	9.2	9.7	9.7
Índice S&P Global Ratings' RAC antes de diversificación	4.7	4.8	4.6	4.1	--
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	83.5	81.8	74.6	71.1	74.2
Margen financiero neto / ingresos operativos	69.6	72.7	68.5	61.6	71.5
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	22.8	25.3	25.6	20.2	23.8
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	1.1	(0.7)	2.8	2.4	2.8
Gastos operativos / Ingresos operativos	53.8	59.6	62.1	51.7	61.4
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	5.3	4.7	4.5	7.3	5.3
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	0.9	1.1	1.1	0.3	1.6

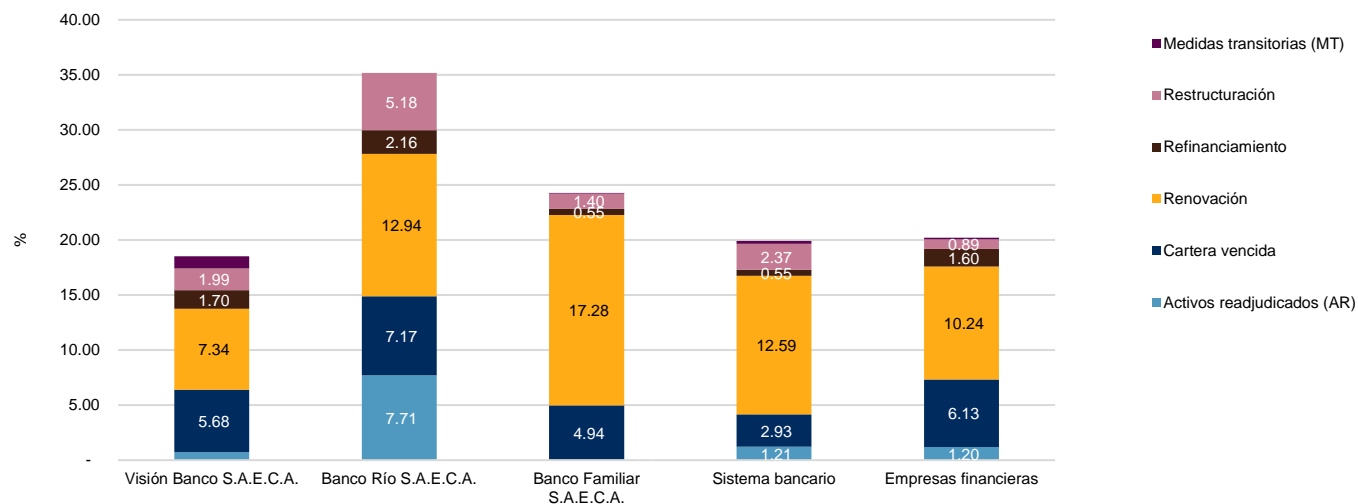
Posición de riesgo: Indicadores de calidad de activos se mantienen más débiles que el promedio de la industria

Indicadores de calidad de activos de Visión aún son más débiles que el promedio de la industria, pero están en línea con los de sus pares que operan en el mismo segmento y mejores que en años anteriores. No obstante, las operaciones de baja complejidad del banco, la cartera diversificada por exposiciones únicas, y menor exposición a la dolarización en comparación con el promedio de la industria, dado su negocio fundamental, mitigan los indicadores de calidad de activos más débiles.

A diciembre de 2018, los activos improductivos (cartera vencida más bienes adjudicados) fueron levemente menores totalizando 5,1% desde 5,5% el año anterior. Sin embargo, los castigos netos subieron a 4,0% desde 3,5% el año anterior y 2,6% en 2016, aún por encima de los niveles históricos, pero debajo de 8,5% en 2015. Los actuales niveles de activos improductivos son más altos que los del promedio del sistema respecto a los activos improductivos (4,1% a diciembre de 2018). A la misma fecha, la cartera de crédito del banco se expandió 8% frente al 15% del crecimiento en el otorgamiento de crédito del sistema en general, debido principalmente al crecimiento del otorgamiento de créditos al consumo y de microfinanciamiento. Las agresivas tasas de crecimiento podrían sumar riesgos si no se acompañan de mejoras graduales en la dinámica económica local y regional, la cual esperamos que mejore durante el segundo semestre del año. Además, la exposición del banco a la dolarización es menor en comparación al promedio de la industria, dado su negocio fundamental, con aproximadamente 23% de su cartera de crédito denominada en moneda extranjera, en comparación con 49% del sistema bancario. Consideramos que el equipo administrativo tiene controles conservadores para el descalce entre activos y pasivos, que mitigan el riesgo cambiario. Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que el banco mantenga indicadores de calidad de activos manejables y reservas suficientes, sin cambios significativos en su cartera de crédito.

Gráfica 4

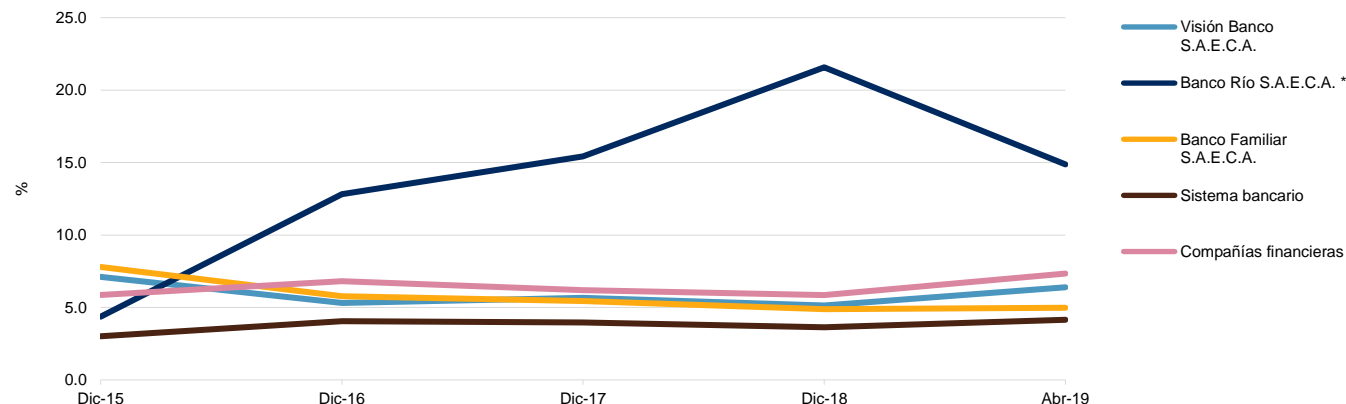
Activos improductivos más composición renovada, refinanciada y reestructurada A abril de 2019



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

Gráfica 5

Evolución de los activos improductivos



Fuente: BCP. *Anteriormente Banco Itapua S.A.E.C.A. antes de la fusión en Febrero 2019 con Financiera Río.
Copyright © 2019 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 6

Visión Banco S.A.E.C.A.– Posición de riesgo

(%)	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
	2018	2017	2016	2015	2014
Crecimiento en la cartera de crédito	7.6	12.3	7.6	10.4	15.3
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	15.4	15.7	16.5	19.5	15.7
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	5.3	4.2	4.1	9.1	4.3
Castigos netos / Cartera total de crédito promedio	4.0	3.5	2.6	8.8	3.6
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	5.1	5.7	5.2	5.4	2.9
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	82.6	68.2	78.0	58.9	112.4

Fondeo y liquidez: Base de depósitos relativamente estable y diversificada

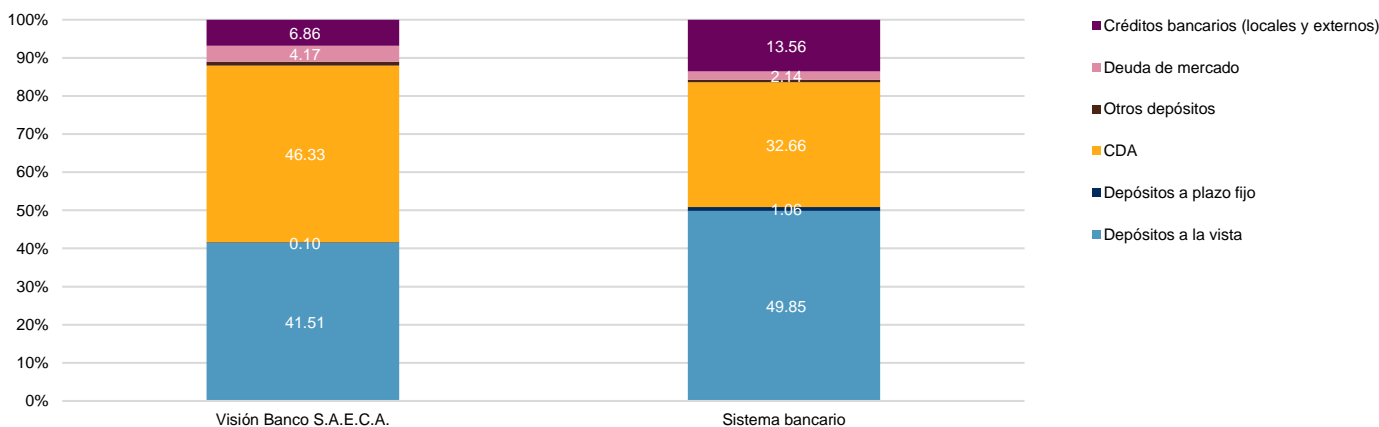
Basamos nuestra evaluación del fondeo de Visión en su base de depósitos estable y diversificada, gracias a la red de sucursales a nivel nacional y a los pequeños depositantes minoristas del banco. A diciembre de 2018, los depósitos seguían siendo la principal fuente de fondeo del banco, representaban 85% de su fondeo, mientras que el resto se componía de líneas de crédito con instituciones financieras (8%) y deuda subordinada (4%). El índice de fondeo estable (SFR, por sus siglas en inglés) de Visión se ubicaba en 111% a diciembre de 2018, con un promedio de 112% para los últimos tres años fiscales. Aunque este índice es similar al de los pares de Visión, consideramos que la base de depósito del banco es más estable, menos sensible a la confianza (debido a los depósitos minoristas suelen ser menos sofisticados que aquellos institucionales, y al alto porcentaje de depósitos transaccionales), y más granular que la de sus pares. Para los siguientes 12 a 18 meses, esperamos que esta estructura de fondeo y sus características se mantengan similares, aunque el SFR del banco continúe por encima de 100%.

En nuestra opinión, la posición de liquidez del banco le brinda protección adecuada para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, con un índice de activos líquidos a fondeo de mercado de corto plazo de 2,6x (veces) a diciembre de 2018 y de 2,0x en promedio durante los últimos tres años. Para los próximos 12 a 18 meses, esperamos que la liquidez de Visión se mantenga adecuada debido a su bajo riesgo de refinanciamiento y niveles adecuados de liquidez.

Gráfica 6

Desglose del fondeo

A abril de 2019



Fuente: BCP.

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

Tabla 7

Visión Banco S.A.E.C.A. – Fondeo y liquidez					
	--Año que concluye el 31 de diciembre--				
(%)	2018	2017	2016	2015	2014
Depósitos fundamentales / base de fondeo	79.4	75.5	72.4	68.6	72.6
Créditos (netos) / depósitos totales	103.0	104.4	110.7	106.6	109.6
Índice de Fondeo de Largo Plazo	91.6	90.5	91.2	84.2	85.3
Índice de fondeo estable	110.6	113.0	111.8	112.4	107.5
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	9.1	10.3	9.6	17.0	16.2
Activos líquidos / fondeo de mercado de corto plazo (x)	2.6	2.2	2.3	1.7	1.5
Activos líquidos netos / depósitos de corto plazo	22.8	19.6	22.0	20.8	13.0
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	41.5	39.5	32.1	50.6	53.5

Crterios

- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- [Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible](#), 29 de enero de 2015.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 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 económico									
Riesgo de la industria	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 25 de junio de 2019)***Visión Banco S.A.E.C.A.**

Calificación crediticia de emisor	Escala global	B/Positiva/--
-----------------------------------	---------------	---------------

Historial de calificaciones crediticias de emisor

22 de mayo de 2018	B/Positiva/--
6 de julio de 2016	B/Estable/--
4 de marzo de 2016	B+/Negativa/--
16 de octubre de 2015	BB-/Negativa/--
3 de agosto de 2015	BB-/Estable/--
20 de agosto de 2014	BB-/Negativa/--
26 de junio de 2014	BB-/Estable/--

Calificaciones soberanas

Paraguay

Moneda extranjera	BB/Estable/B
-------------------	--------------

Moneda local	BB/Estable/B
--------------	--------------

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

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.