S&P Global
Ratings

Análisis Detallado

Visión Banco S.A.E.C.A.

24 de junio de 2020

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

*SACP: *Stand-Alone Credit Profile* (Perfil crediticio individual)
**ALAC: *Additional loss absorbing capacity* (Capacidad adicional para absorber pérdidas)
***ERG: Entidad relacionada con el gobierno

ANALISTA PRINCIPAL
María M Cangueiro
Buenos Aires
54 (11) 4891-2149
maria.cangueiro
@spglobal.com

CONTACTO ANALÍTICO ADICIONAL
Ivana Recalde
Buenos Aires
54 (11) 4891-2127
ivana.recalde
@spglobal.com

Principales factores de calificación

Fortalezas	Debilidades
– Posición de liderazgo en el mercado de microfinanzas, con una base de clientes amplia, y	– Concentración del otorgamiento de crédito en un segmento de alto riesgo, más afectado por el COVID-19.
– Adecuado historial de administración y buen conocimiento de su segmento de crédito.	– 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.

Tendencia

La tendencia estable de Visión para los siguientes 12 meses refleja nuestra expectativa de que el impacto del COVID-19 en la rentabilidad del banco retrasará la mejora en los índices de capital a pesar de su plan de capitalización, lo que se traducirá en un índice de capital ajustado por riesgo (RAC) en el rango superior de la categoría, pero no de manera cómoda por encima del límite. También esperamos que los indicadores de calidad de activos se debiliten más que el promedio del sistema debido al enfoque del banco en la financiación a segmentos más vulnerables al dañino impacto del COVID-19, mitigado por las medidas del banco central y su plan de capitalización.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones del banco si el impacto en su calidad de activos es mucho más severo que en el promedio de la industria.

Escenario positivo

Podríamos subir las calificaciones de Visión Banco S.A.E.C.A. (Visión) si logra mejorar sus niveles de capitalización de manera consistente debido a una rentabilidad adecuada y a la conclusión de su plan de capitalización, al tiempo que mantiene pérdidas crediticias manejables una vez que concluya el impacto total del COVID-19 en la economía. Este escenario podría materializarse en el mediano plazo y es menos probable en este punto.

Fundamento

La calificación de Visión refleja nuestra opinión sobre su posición líder de mercado y su experiencia en el segmento de microfinanzas en Paraguay. Además, incorpora nuestra opinión de que el índice de RAC del banco promediará 4,7% en los siguientes 12 a 18 meses inclusive luego de concluir con su plan de capitalización. El banco tiene indicadores de calidad de activos más débiles que el promedio del sistema bancario y esperamos que mantenga un diferencial mayor porque esperamos que el impacto de COVID-19 sea mayor en el banco debido a su exposición a las microfinanzas 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

Tabla 1 – Cifras principales

	Año que concluye el 31 de diciembre				
(Millones de PYG)	2019	2018	2017	2016	2015
Activos ajustados	7,405,261	6,792,548	6,304,702	5,619,533	5,679,901
Cartera total de crédito (bruta)	5,483,606	5,102,702	4,741,860	4,223,010	3,925,699
Capital Común Ajustado	472,558	444,032	401,798	341,656	292,317
Ingresos operativos	806,632	753,092	692,706	670,570	794,716
Gastos operativos	425,833	404,941	413,026	416,366	411,035
Utilidades fundamentales	29,453	60,787	65,642	60,881	17,420

PYG- Pesos paraguayos

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-'.

Consideramos que los riesgos económicos en Paraguay son más altos que el promedio mundial. En 2019, el país no creció debido a las condiciones climáticas adversas, un crecimiento moderado en las principales economías de sus socios comerciales y la incertidumbre política. Si bien esperábamos que el crecimiento económico real se reanudara este año, con el impacto de COVID-19, ahora esperamos

que el país se contraiga 2.5% y solo recupere el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 2021 (alrededor del 4.5%). Después de un desempeño económico más débil en 2019, la expansión crediticia se desaceleró a 9.7% en términos nominales y esperamos que se mantenga dentro de un crecimiento crediticio bajo de un solo dígito en 2020. Además, esperamos que la calidad de los activos en el sistema continúe debilitándose, con un aumento en los préstamos vencidos (de 60- días de atraso), así como un mayor stock de bienes adjudicados en forma de pago debido a las condiciones económicas más débiles del 2019 y 2020, y solo parcialmente mitigado por las medidas del banco central. Además, el sistema bancario tiene un alto riesgo crediticio dada su considerable exposición a los préstamos en moneda extranjera y a sectores cíclicos como la agricultura y la ganadería.

El riesgo de la industria del sector bancario refleja nuestra visión del marco regulatorio de Paraguay que, aunque está mejorando, todavía está por detrás de los estándares internacionales. No obstante, el regulador local tomó varias medidas en términos de facilidades de liquidez, medidas transitorias para refinanciar o reestructurar créditos afectados por la pandemia y diferentes programas para proporcionar garantía a las pequeñas y medianas empresas (pymes) a fin de mitigar el impacto de COVID-19 en el sistema bancario y la economía local. Consideramos que la presencia de cooperativas relativamente grandes (cooperativas de crédito) y compañías financieras no reguladas introducen distorsiones del mercado. El sistema bancario sigue dependiendo principalmente de los depósitos para su financiación en moneda local y extranjera, que han mostrado una tendencia al alza desde mediados de marzo. La dolarización sigue siendo alta debido a la exposición de la economía a los sectores generadores de dólares.

Posición del negocio: Posición líder en las microfinanzas con una buena diversificación geográfica

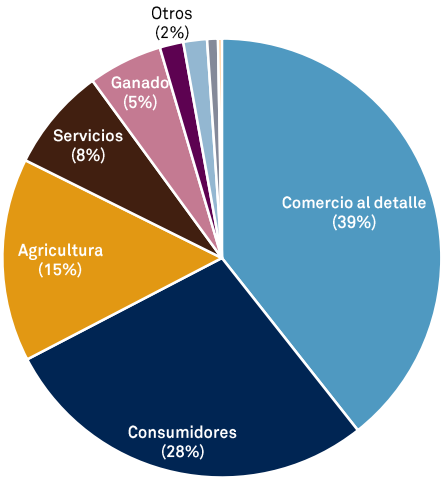
Tabla 2 – Posición de negocio

	Año que concluye el 31 de diciembre				
(%)	2019	2018	2017	2016	2015
Participación en la cartera de crédito del país de origen	5.9	6.1	6.5	6.0	5.6
Participación en los depósitos del país de origen	5.9	5.8	5.8	5.2	5.6
Retorno sobre capital común promedio	3.5	11.6	9.4	11.6	2.7

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 microfinanzas, donde tiene alrededor de 42% 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 2020, el banco se ubicaba como la octava institución financiera más grande en Paraguay en términos de créditos y depósitos, con participaciones de mercado de 5.9% y 5.6%, respectivamente. El banco continúa enfocándose en los segmentos de microfinanzas 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 67% del total de la cartera de crédito de Visión, en comparación con el promedio de 23% de la industria. Para los próximos meses, esperamos que el banco acompañe a los clientes actuales para enfrentar el impacto de COVID-19 con el apoyo de las medidas tomadas por el regulador en Paraguay. En el mediano plazo, la institución debería volver a su estrategia para enfocarse en su base de clientes existentes sin cambios importantes en la composición de su cartera de préstamos. Esperamos que el banco continúe enfocándose en mejorar sus canales digitales.

Gráfica 1.- Desglose de la cartera de Visión Banco (al cierre de abril de 2020)



Fuente: Banco Central de Paraguay (BCP).

Copyright © 2020 de Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Tabla 3 — Participación en el mercado local en el segmento de comercial (minorista) (%)

Clasificación	Banco	Abr-20	Dic-19
1	Visión Banco S.A.E.C.A.	35.63	35.80
2	Banco Continental S.A.E.C.A.	16.64	17.01
3	Banco Regional S.A.E.C.A.	12.22	13.65
4	Banco Familiar S.A.E.C.A.	8.22	7.53
5	Banco Itaú Paraguay S.A.	7.26	6.31
6	Banco GNB Paraguay S.A.	5.54	5.86
7	Banco Atlas S.A.	3.60	3.86
8	Banco BASA S.A.	3.19	3.02
9	Grupo Internacional de Finanzas S.A.E.C.A. - INTERFISA BANCO	2.47	2.34
10	Banco Río S.A.E.C.A.	1.58	1.47

Fuente: Banco Central de Paraguay (BCP)

Tabla 4 — Participación de mercado en la cartera de consumo (%)

Clasificación	Banco	Abr-20	Dic-19
1	Banco Itaú Paraguay S.A.	25.02	26.21
2	Banco Nacional de Fomento	24.54	24.04
3	Visión Banco S.A.E.C.A.	10.06	10.02
4	Banco Familiar S.A.E.C.A.	9.28	8.90
5	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Paraguay S.A.	7.43	7.03
6	Banco Atlas S.A.	6.53	6.36
7	Banco Regional S.A.E.C.A.	4.81	4.70
8	Banco Continental S.A.E.C.A.	3.69	3.86

Tabla 4 — Participación de mercado en la cartera de consumo (%)

Clasificación	Banco	Abr-20	Dic-19
9	Banco Río S.A.E.C.A.	2.44	2.77
10	Banco BASA S.A.	1.86	1.88

Fuente: Banco Central de Paraguay (BCP) - Minorista: Créditos al consumo + Hipotecas

Capital y utilidades: Índice de RAC en torno a 4.7% para los próximos 12 a 18 meses

Tabla 5 - Capital y utilidades

	Año que concluye el 31 de diciembre				
(%)	2019	2018	2017	2016	2015
Índice de capital básico Tier 1	9.9	9.2	9.0	9.2	9.7
Índice S&P Global Ratings' RAC antes de diversificación	4.7	4.7	4.8	N/A	N/A
Índice S&P Global Ratings' RAC después de diversificación	3.3	3.4	3.3	N/A	N/A
Capital Común Ajustado / Capital Total Ajustado	82.3	83.5	81.8	74.6	71.1
Margen financiero neto / ingresos operativos	67.5	69.6	72.7	68.5	61.6
Ingresos por comisiones / ingresos operativos	26.3	22.8	25.3	25.6	20.2
Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos	1.7	1.1	(0.7)	2.8	2.4
Gastos operativos / Ingresos operativos	52.8	53.8	59.6	62.1	51.7
Ingresos operativos antes de provisiones / activos promedio	5.3	5.3	4.7	4.5	7.3
Utilidades fundamentales / activos promedio en administración	0.4	0.9	1.1	1.1	0.3

N/A--No aplica.

Nuestra evaluación del capital y utilidades de Visión sigue siendo débil, con base en nuestra expectativa de que su índice de RAC se mantendrá en 4.7% en los próximos 12-18 meses a pesar de la conclusión del plan de aumento de capital del banco. Esto se debe a que consideramos que la incertidumbre sobre el impacto de COVID-19 en la rentabilidad del banco, las pérdidas crediticias y los niveles de capital compensarán la integración del aumento de capital pendiente.
En abril de 2018, los accionistas de Visión acordaron incrementar el capital del banco por un total de PYG110,000 millones. El fortalecimiento del capital ocurriría a través de acciones preferidas y ordinarias durante los siguientes dos años. Visión se comprometió a emitir acciones ordinarias por PYG55,000 millones en fracciones durante 2019 y 2020, al tiempo que emitiría acciones preferidas por otros PYG55,000 millones en el mercado local durante 2018.

Al cierre de 2019, los accionistas integraron aproximadamente PYG12,300 millones en nuevas acciones ordinarias. El monto restante para llegar a los PYG27,500 millones comprometidos para el año se realizó a través de la retención de utilidades. Por su parte, el monto restante comprometido para 2020 se integraría también en una mezcla de capital nuevo y utilidades retenidas. Además, Visión pudo colocar sólo PYG32,500 millones en acciones preferidas en el mercado local en dos tramos durante 2018 y 2019. En la próxima junta de accionistas se propondrá que los PYG22,500 millones restantes de acciones preferidas sea integrado con retención de resultados del 2019 además del no pago de dividendos sobre los mismos.

Nuestra proyección actual toma en cuenta los supuestos de nuestro escenario base, los cuales incluyen los siguientes factores:

- Contracción del PIB real de Paraguay en torno a 2.5% en 2020 y crecimiento de 4.5% en 2021.
- Crecimiento de la cartera de crédito en niveles de un dígito en 2020 y volver a niveles de 8-10% en 2021, en términos nominales, en línea con nuestra expectativa para la industria bancaria.
- Niveles de rentabilidad bajos, impactados por menores márgenes y mayores gastos en provisiones.

– Activos improductivos (que incluyen cartera vencida y activos adjudicados) de aproximadamente 5%-6.5% para los próximos dos años.
– Conversión gradual de acciones preferidas en acciones comunes, y
– Sin pago de dividendos en 2020 sobre acciones ordinarias.

Posición de riesgo: Indicadores de calidad de activos se mantienen más débiles que el promedio de la industria tras el impacto del COVID-19

Tabla 6 – Posición de riesgo

	Año que concluye el 31 de diciembre				
(%)	2019	2018	2017	2016	2015
Crecimiento en la cartera de crédito	7.5	7.6	12.3	7.6	10.4
Ajuste por diversificación total / RWAs de S&P Global Ratings' antes de diversificación	41.3	40.2	44.4	N/A	N/A
Activos totales en administración / Capital común ajustado (x)	15.8	15.4	15.7	16.5	19.5
Nuevas reservas para pérdidas crediticias / Cartera total de crédito promedio	6.2	5.3	4.2	4.1	9.1
Castigos netos / Cartera total de crédito promedio	4.5	4.0	3.5	2.6	8.8
Activos improductivos brutos / créditos + otros bienes raíces propios	4.4	5.1	5.7	5.3	5.4
Reservas para pérdidas crediticias / Activos improductivos brutos	83.4	82.1	68.0	77.3	58.3

N/A – No aplica

Indicadores de calidad de activos de Visión aún son más débiles que el promedio de la industria y esperamos que se mantengan así debido al impacto del COVID-19. No obstante, las operaciones de baja complejidad del banco, la cartera diversificada por exposiciones por cliente, 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 fines de 2019, los activos improductivos (cartera vencida más bienes adjudicados) bajaron moderadamente a 4.4% desde 5.1% el año anterior. Sin embargo, los castigos netos subieron a 4.5% desde 4.0% el año anterior y 3.5% en 2017, aún por encima de los niveles históricos, pero debajo de 8.5% en 2015. Sin embargo, esperamos que la calidad de los activos de Visión se debilite en los próximos meses porque opinamos que las medidas de distanciamiento social tendrán un mayor impacto en la cartera de préstamos de Visión dada su mayor exposición a las microfinanzas y las empresas de consumo (con prestatarios de ingresos medios y bajos), que representan alrededor del 67% de la cartera del banco. En este sentido, los activos improductivos aumentaron a 5.5% a partir de abril de 2020, pero fueron mitigados en gran medida por las medidas adoptadas por el banco central para permitir la refinanciación de préstamos sin cambiar la categoría del préstamo para ayudar a los clientes afectados por COVID-19 (nuevo conjunto de "Medidas Transitorias"). A partir de abril de 2020, Visión reportó un mayor uso de medidas transitorias en comparación con sus pares en los mismos segmentos, pero el uso y las metodologías de refinanciación aplicadas han variado de un banco a otro, lo que dificulta la comparabilidad de los datos del banco central en términos de estas medidas transitorias.

La exposición del banco a la dolarización continua 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.

Fondeo y liquidez: Base de depósitos diversificada

Tabla 7 – Fondeo y liquidez

	Año que concluye el 31 de diciembre				
(%)	2019	2018	2017	2016	2015
Depósitos fundamentales / base de fondeo	78.5	79.4	75.5	72.4	68.6
Créditos (netos) / depósitos totales	100.3	103.0	104.4	110.7	106.6
Índice de Fondeo de Largo Plazo	90.3	91.6	90.5	91.2	84.2
Índice de fondeo estable	111.1	110.6	113.0	111.8	112.4
Fondeo de mercado de corto plazo / base de fondeo	10.6	9.1	10.3	9.6	17.0
Activos líquidos / fondeo de mercado de corto plazo (x)	2.1	2.6	2.2	2.3	1.7
Activos líquidos netos / depósitos de corto plazo	18.5	22.8	19.6	22.0	20.8
Fondeo de mercado de corto plazo / fondeo de mercado total	45.9	41.5	39.5	32.1	50.6

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 2019, los depósitos seguían siendo la principal fuente de fondeo del banco, representaban 88% de su fondeo, mientras que el resto se componía de líneas de crédito con instituciones financieras (8%) y deuda subordinada (4%), en línea con un año atrás. El índice de fondeo estable (SFR, por sus siglas en inglés) de Visión se ubicaba en 111% a diciembre de 2019, 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. Durante los primeros cuatro meses, los depósitos disminuyeron 1% debido a una disminución de 4% en depósitos en moneda local, parcialmente compensado por un aumento de 12.5% en depósitos en moneda extranjera. Para los siguientes 12 a 18 meses, esperamos que esta Visión continúe financiando sus operaciones con depósitos de residentes.

Visión tiene niveles de liquidez adecuados, a pesar de ser algo más bajos que los niveles de la industria (que han aumentado significativamente en los primeros cuatro meses del año). En este sentido, los activos líquidos y las inversiones transitorias del banco representan alrededor del 30% del total de depósitos a fines de abril de 2019 en comparación con el 42% del promedio de la industria (30% y 36%, respectivamente a fines de 2019). Sin embargo, el índice de activos líquidos a fondeo de mercado de corto plazo de 2.1x (veces) a diciembre de 2019 y de 2.3x 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 respecto a deuda de mercado.

Síntesis de los factores de calificación

Calificación crediticia de emisor	
Escala Global	B/Estable
Perfil crediticio individual (SACP)	b
Ancla	bb-
Posición del negocio	Adecuado (0)
Capital y utilidades	Débil (-1)
Posición de riesgo	Moderada (-1)
Fondeo y liquidez	Superior al Promedio/Adecuada (0)
Respaldo	
Respaldo por capacidad adicional para absorber pérdidas (ALAC)	0
Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG)	0
Respaldo de grupo	0
Respaldo del gobierno por importancia sistémica	0
Factores adicionales	0

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.

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- 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.

Artículos

- S&P Global Ratings revisa tendencia a estable desde positiva de Visión Banco por incertidumbre derivada de la pandemia; afirma calificaciones de 'B', 13 de mayo de 2020.

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 24 de junio de 2020)	
Entidad	
Calificación crediticia de emisor	
Escala Global	B/Estable/--
Historial de calificaciones crediticias de emisor	
Escala Global	
13 de mayo de 2020	B/Estable/--
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 crediticias de S&P Global Ratings en una escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de ese país específico. Las calificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y deuda calificada que garantiza una entidad.

Copyright © 2020 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 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.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.