

Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

24 de enero de 2024

Conclusiones Principales

- Esperamos que las nuevas emisiones en América Latina crezcan un 15% en 2024 respecto a 2023.
- Brasil seguirá representando la mayor parte de las emisiones.
- El desempeño de las calificaciones se mantendría estable, a pesar del desafiante entorno económico en la región.

S&P Global Ratings espera que las nuevas emisiones en América Latina crezcan alrededor del 15% en 2024 (vea Gráfica 1). Esto refleja que los volúmenes de las emisiones en la región fueron bajos en 2023, el crecimiento económico relativamente fuerte en Brasil y también una mayor actividad en el mercado transfronterizo (*cross-border*). Anticipamos recortes en las tasas de interés en la región, pero el dinero seguirá siendo caro. También esperamos que el crecimiento económico de la región se desacelere a 1.2% en promedio en 2024. Estimamos que las emisiones en todo el mercado en América Latina sumarán alrededor de US\$29,400 millones en 2024.

CONTACTOS ANALÍTICOS

José Coballasi
Ciudad de México
52 (55) 5081-4414
jose.coballasi
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Marcus Fernandes
Sao Paulo
55 (11) 3039-9743
marcus.fernandes
@spglobal.com

Victor H Nomiya, CFA
Sao Paulo
55 (11) 3039 9764
victor.nomiya
@spglobal.com

Antonio Zellek, CFA
Ciudad de México
52 (55) 5081-4484
antonio.zellek
@spglobal.com

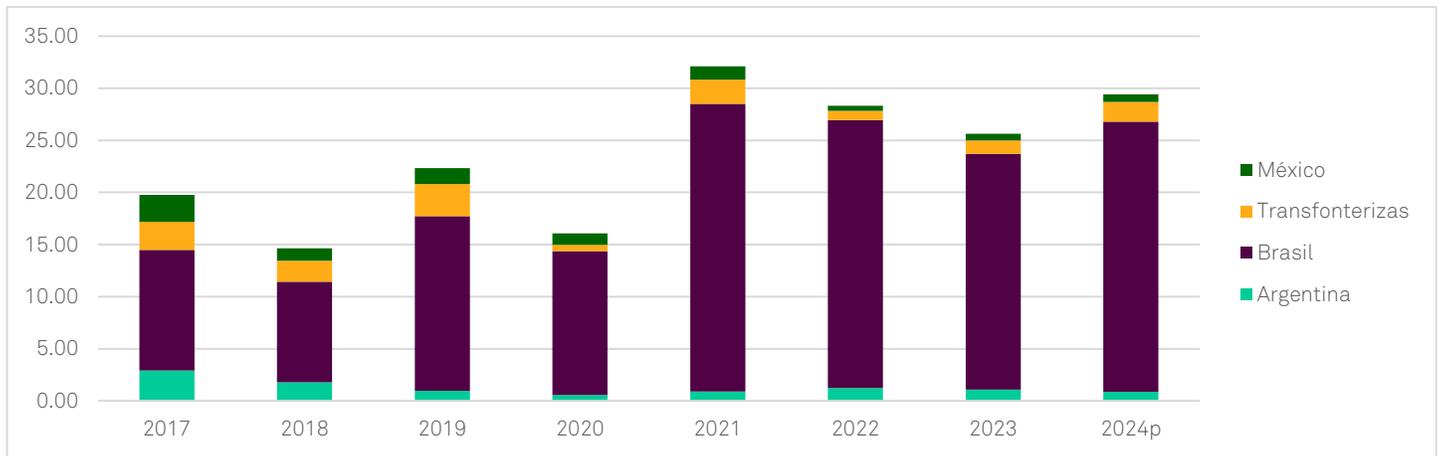
Tomás Benzaquen
Buenos Aires
54 (11) 4891-2164
tomas.benzaquen
@spglobal.com

GERENTE ANALÍTICO:

Leandro C Albuquerque
Sao Paulo
(212) 438 9729
leandro.albuquerque
@spglobal.com

Gráfica 1

Emisiones de financiamiento estructurado en América Latina



P- proyección.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

En Brasil, una fuerte producción agrícola y un mayor gasto de los hogares apoyarían las calificaciones y el desempeño de la garantía de las cuentas por cobrar comerciales, el crédito al consumo y los financiamientos residenciales. Las emisiones brasileñas deberían seguir representando la mayor parte de las emisiones en América Latina y esperamos nuevas clases de activos en este mercado. Ahora esperamos que la economía brasileña registre un crecimiento de 1.5% en 2024 en comparación con el 1.2% en 2023, impulsada por un apoyo fiscal continuo, aunque decreciente. Las tasas de interés internas más bajas impulsarán la recuperación de la inversión, especialmente, hacia la segunda mitad de 2024.

En México, las emisiones siguen siendo moderadas en todas las clases de activos. Seguimos estimando que la actividad podría recuperarse en los próximos meses, ya que es posible que los originadores quieran obtener financiamiento antes de las elecciones. Además, las inversiones asociadas a la relocalización (*nearshoring*) también podrían financiarse a través de los mercados de capitales, en particular para equipo y bienes raíces. El desempeño de las calificaciones se mantiene fuerte apoyado en un comportamiento estable de la garantía. El fuerte consumo (respaldado por las fuertes remesas), la resiliente producción manufacturera y un fuerte repunte en la inversión pública no residencial continúan impulsando el crecimiento en México. Anticipamos que la economía mexicana crecerá 1.8% en 2024.

En Argentina, la trayectoria de la titulización (bursatilización o securitización) dependerá principalmente de la evolución de variables macroeconómicas clave. En la medida en que la nueva administración avance con éxito hacia un entorno más estable y aborde importantes desequilibrios macroeconómicos estructurales, la estabilidad a más largo plazo podría ir acompañada de un financiamiento más diversificado y a más largo plazo que podría incluir hipotecas y otros tipos de créditos garantizados. Actualmente, esperamos que la economía argentina se contraiga un 1.5% en 2024.

En el mercado transfronterizo, el dinero sigue siendo caro y el uso de financiamiento estructurado debería seguir ayudando a los originadores a reducir las primas de riesgo asociadas con el riesgo operativo y de construcción en el espacio de infraestructura mediante las emisiones de instrumentos reempaquetados. Los flujos futuros financieros y no financieros, en particular, las

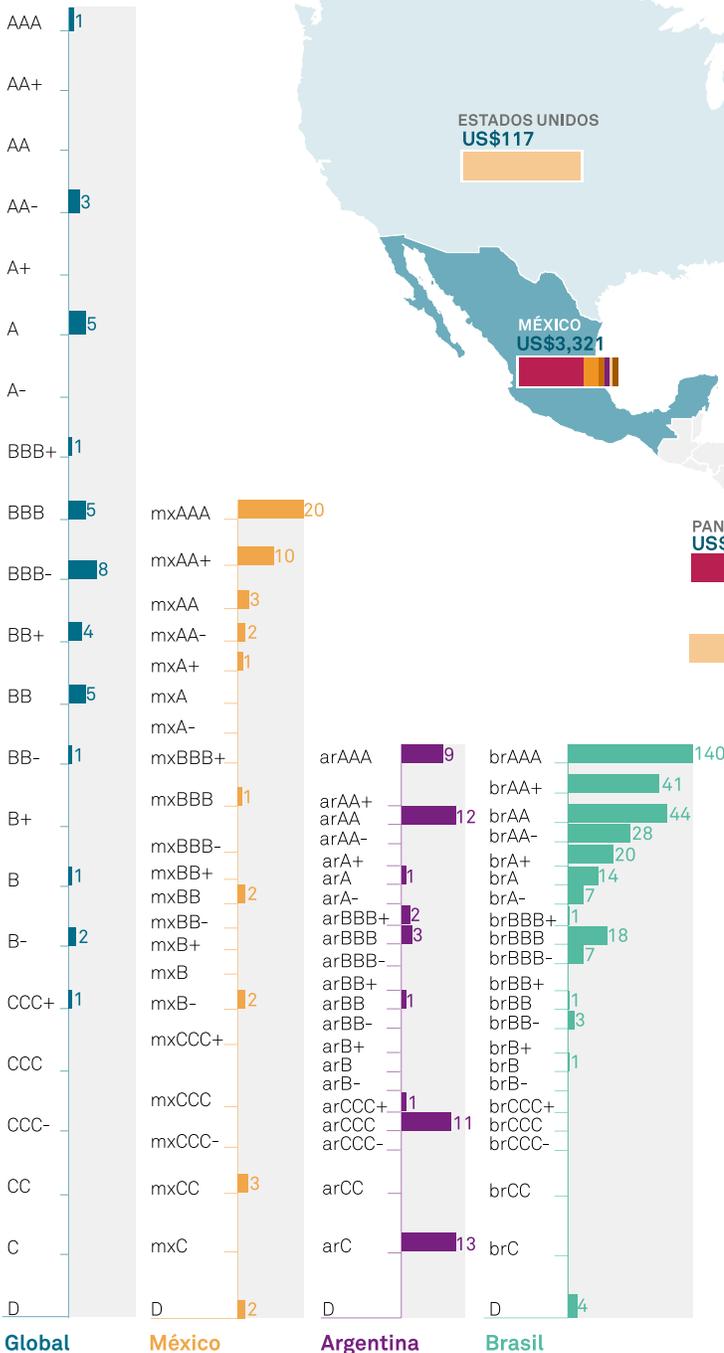
Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

exportaciones, ofrecen una alternativa para recaudar deuda a un costo menor para los productores de materias primas (*commodities*) y otros originadores de la región.

Portafolio que calificamos de Financiamiento Estructurado en América Latina

Al cierre de diciembre de 2023

Por calificación

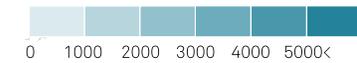


Por tipo de activo

- ABS créditos para automóviles
- ABS créditos comerciales
- ABS créditos al consumo
- ABS tarjetas de crédito
- ABS respaldadas por equipo
- ABS créditos a estudiantes
- ABS sintéticos
- ABS cuentas por cobrar
- CMBS
- Bonos cubiertos
- RMBS
- Créditos estructurados
- Flujos futuros



Por monto emitido
(Millones US\$)



Correlación de la escala nacional con la escala global

Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

Como se muestra en el Gráfico 2 arriba, la calidad crediticia de nuestro portafolio calificado se mantiene en el extremo superior de las escalas nacionales correspondientes y en la categoría de grado de inversión para el mercado transfronterizo. Las transacciones respaldadas por activos (ABS, por sus siglas en inglés) sintéticos (particularmente valores reempaquetados), los activos respaldados por hipotecas residenciales (RMBS, por sus siglas en inglés) y los ABS de consumo son las clases de activos más populares en la región.

Brasil: Creciendo en tamaño y complejidad

Brasil es el mercado más grande en la región. Sus mercados de capital y crédito privado siguen creciendo en tamaño y complejidad. Anticipamos que condiciones macroeconómicas más estables, especialmente, tasas de interés base más bajas, y la ausencia de incertidumbre política permitirán a los patrocinadores aumentar la originación y el uso de titulización. En este escenario, esperamos que los patrocinadores y originadores de titulizaciones tradicionales busquen aprovechar el mercado durante el año para abordar sus estrategias de refinanciamiento y expansión. En particular, consideramos que las transacciones respaldadas por pagos de pensiones y de nómina y créditos, cuentas por cobrar comerciales y los crédito sobre el valor de la vivienda serán activos de tendencia a principios de 2024. Seguimos centrándonos en los riesgos no convencionales, particularmente, en los mercados de crédito privado y el sector agrícola. Los conflictos de intereses, las protecciones de los inversionistas minoritarios, las prácticas de originación idiosincrásicas y el riesgo de mercado único se encuentran entre los riesgos no convencionales que hemos identificado en el mercado brasileño.

ABS

Certificados de cuentas por cobrar (CRA) de agronegocios respaldados por empresas e instrumentos respaldados por hipotecas (CRI).

El desempeño de las CRA y CRI respaldadas por empresas está impulsado por la calidad crediticia de los deudores corporativos. Esperamos que estas clases de activos continúen representando la mayor parte de las transacciones de cuentas por cobrar de bienes raíces y agronegocios brasileñas que calificamos que podrían emitirse en 2024, como ha sido el caso durante los últimos años. Las condiciones para el sector empresarial en Brasil han mejorado a medida que la inflación y las tasas de interés han bajado.

Préstamos corporativos a pequeñas y medianas empresas (pymes) y las cuentas por cobrar comerciales

Las transacciones respaldadas por cuentas por cobrar comerciales también continúan beneficiándose de niveles mínimos conservadores de mejora crediticia y una gestión activa (por parte de consultores y gerentes) para evitar el rápido deterioro de la cartera a través de políticas de originación más estrictas. A medida que mejoren las condiciones macroeconómicas, esperamos que aumente la originación de créditos y que se emitan nuevas titulizaciones. No obstante, es probable que las pymes que enfrentaron presiones de liquidez en 2023 sigan en una posición sensible a principios de 2024 a medida que los mercados crediticios sigan ajustándose. Por lo tanto, es probable que en el primer semestre de 2024 se produzca cierta volatilidad en el desempeño del portafolio, especialmente, en el caso de los préstamos a pymes.

ABS, créditos al consumo

Las mejores condiciones económicas deberían favorecer el desempeño de los portafolios subyacentes. Sin embargo, es probable que el endeudamiento persistentemente elevado de los hogares siga presionando el desempeño de los créditos al consumo y las tarjetas de crédito sin garantía. Esperamos que las transacciones respaldadas por pagos de pensiones y de nómina y créditos a estudiantes se mantengan bastante estables en 2024, como lo han hecho en los últimos años. También anticipamos que el desempeño de las transacciones respaldadas por créditos para automóviles y valor líquido de automóviles se mantendrá bastante estable en 2024, después de cierta volatilidad en los últimos años derivada de condiciones económicas desafiantes.

RMBS

También esperamos que las transacciones respaldadas por financiamiento residencial y créditos sobre el valor líquido de la vivienda probablemente seguirán la tendencia en 2024. A pesar de la mejora esperada en los mercados de deuda, los créditos sobre el valor de la vivienda generalmente se dirigen a un nicho de prestatarios que necesitan financiamiento con un perfil de amortización a largo plazo y que pueden ofrecer garantías con relaciones préstamo-valor (LTV) bajas y altas tasas de interés. Esperamos que el desempeño de las transacciones de RMBS sobre el valor de la vivienda se mantenga estable en 2024, ya que las condiciones económicas generales beneficiarán a los prestatarios residenciales y a las pymes. Además, ante la mejora de las condiciones del mercado, esperamos que los pagos anticipados se mantengan bastante altos.

Instrumentos respaldados por hipotecas comerciales (CMBS, por sus siglas en inglés)

Esperamos que las propiedades comerciales de primer nivel mantengan un desempeño operativo adecuado este año. Es probable que las tendencias económicas positivas en 2024 respalden un mayor gasto de los consumidores, lo que resultará en precios promedio de las rentas potencialmente más altos y menores espacios en centros comerciales y activos logísticos de "última milla". Sin embargo, opinamos que las propiedades no privilegiadas seguirán enfrentando dificultades a medida que los administradores de propiedades intenten aumentar las tasas de ocupación y los niveles de alquiler en medio de condiciones desafiantes para las pequeñas empresas y minoristas, así como una intensa competencia de los minoristas en línea. De manera similar, la capacidad adicional de activos logísticos que se entregarán en mercados clave de Brasil presionará los precios de renta de las propiedades de alto nivel.

México: Las emisiones han sido débil, pero las necesidades de financiamiento son altas

Los nuevos niveles y montos de emisiones en 2024 presentarán un crecimiento modesto respecto a 2023

Esperamos que los nuevos niveles y montos de emisión durante el próximo año presenten un crecimiento modesto en relación con los volúmenes de 2023. El año pasado sólo se cerraron nueve operaciones por un monto equivalente a US\$587.4 millones. Estos fueron volúmenes de emisión históricamente bajos y, en nuestra opinión, fueron el resultado del entorno de tasas de interés relativamente altas, la incertidumbre asociada con la clase de activos y el sentimiento deprimido de los inversionistas en general.

Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

Las próximas elecciones presidenciales de junio de 2024 incorpora un elemento de incertidumbre que podría afectar la dinámica del mercado. Además, la actual crisis dentro de las instituciones financieras no bancarias (IFNB), que está marcada por incumplimientos y problemas contables, ha resultado en la reticencia predominante de los inversionistas. Opinamos que las nuevas emisiones podrían aumentar a medida que se incrementen las necesidades de financiamiento para inversionistas en infraestructura de transporte y de *nearshoring*. También podría cerrar la brecha financiera para los consumidores y las pymes.

2024 podría ser positivo para el mercado de financiamiento estructurado mexicano

Este año podría ser positivo para el mercado de financiamiento estructurado mexicano. Las mejores condiciones macroeconómicas en el país, combinadas con posibles oportunidades de inversión y una reforma a la ley de valores recientemente aprobada, podrían impulsar el crecimiento del mercado. Dicho esto, existen algunos factores que podrían favorecer el crecimiento, entre los aspectos a tener en cuenta se incluyen: el entorno de tipos de interés aún elevados; aversión al riesgo por parte de los inversionistas, particularmente en el sector financiero no bancario, y una mayor actividad en el financiamiento privado.

Todos están hablando del *nearshoring* en México

Consideramos que las transacciones de CMBS podrían servir como una opción de financiamiento alternativa para bienes raíces industriales en el norte de México. Estos proyectos, cuya demanda está aumentando, requerirán equipos adicionales para la construcción y la manufactura que, a su vez, pueden utilizarse como garantía para las transacciones de ABS. La mayor creación de empleo en la parte norte del país también podría fomentar una mayor demanda de vivienda y, a su vez, transacciones respaldadas por RMBS.

ABS

Las transacciones de ABS respaldadas por equipos seguirán dominando la actividad del mercado

Como en años anteriores, las transacciones de ABS respaldadas por equipo seguirán siendo la clase de activos más activa del mercado. Entre las carteras titulizadas, seguiremos viendo carteras mixtas que incluyen combinaciones de arrendamiento de automóviles y otros tipos de equipos (en particular, construcción, maquinaria pesada, industrial y transporte otorgados a pymes).

Este año, varias transacciones de nuestra cartera calificada entrarán en su período de amortización, lo que podría desencadenar la necesidad de refinanciar esas carteras o fortalecer aún más los niveles de mejora crediticia de los acuerdos a medida que se desapalancan. Además, proyectamos que podría haber una mayor demanda de financiamiento de equipos como resultado de mayores inversiones principalmente en la región norte del país.

Además, todavía vemos que la titulización surge como una alternativa de financiamiento atractiva, especialmente para las IFNB, cuyo sector se ha visto afectado como resultado de las quiebras de algunos de los participantes más grandes del país.

Oportunidades puestas para otros acuerdos de ABS

En nuestra opinión, otras clases de activos dentro del espacio ABS podrían entrar en escena este año. Los ABS de consumo han sido una clase de activo históricamente popular en México. Una mayor confianza de los consumidores y una mayor actividad económica podrían impulsar las transacciones de ABS para los consumidores. Por otro lado, varias de las *fintech* que han comenzado a operar en México tienen experiencia previa en titular sus carteras en el extranjero. Estimamos que estas entidades podrían eventualmente replicar su experiencia de titulización, lo que podría respaldar el uso de ABS en México.

Las transacciones de financiamiento estructurado mexicanas han evolucionado favorablemente al mitigar riesgos clave y al mismo tiempo ofrecer mejoras robustas a los inversionistas. Por ejemplo, el sector de ABS ha mostrado un desempeño sólido y calificaciones estables en los últimos años, a pesar de los desafíos macroeconómicos provocados por la pandemia de COVID-19 y la crisis de las IFNB en México.

RMBS

Por segundo año consecutivo no se realizaron nuevas emisiones de RMBS.

No esperamos que el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit) y el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado (Fovissste), emitan RMBS en el futuro cercano, sin embargo, opinamos que hay esperanza para el mercado mexicano de RMBS. A medida que nuevos participantes entran en escena, consideramos que existe potencial en las hipotecas residenciales de primera calidad, lo que podría conducir a una revitalización del mercado de RMBS de México en el largo plazo.

En cuanto al desempeño, esperamos que las transacciones de las agencias gubernamentales mantengan su calidad crediticia en general.

En nuestra opinión, las operaciones originadas por Infonavit y Fovissste seguirán presentando un desempeño relativamente estable y niveles sólidos de mejora crediticia, sin embargo, los niveles de morosidad en las carteras del Infonavit siguen siendo una variable clave a seguir. Estimamos que la cartera vencida de las operaciones del Fovissste cerrará el año en 10.3% en promedio, mientras que la de las operaciones del Infonavit podría llegar potencialmente a 17.3% al cierre de 2024; en algunos casos, incumplirán los eventos de amortización anticipada asociados al desempeño de las carteras titulizadas.

Finalmente, nuestra cartera heredada, que se compone principalmente de acuerdos originados antes de la crisis de 2008-2009 por parte de IFNB, seguirá enfrentando varios desafíos y un posible riesgo de incumplimiento, ya sea en el pago oportuno de intereses o en el pago del principal al vencimiento. Estos acuerdos presentan posiciones financieras débiles, como se refleja en sus índices de sobregarantía y elevados niveles de morosidad como porcentaje de los saldos pendientes. Esto ya está incorporado en los bajos niveles de calificación que tienen estas transacciones.

Argentina: Las condiciones siguen siendo difíciles, pero se están produciendo cambios

La titulización en Argentina enfrentará una primera parte de 2024 muy desafiante y su trayectoria dependerá principalmente de la evolución de variables macroeconómicas clave.

La inflación será mayor en el primer trimestre de 2024, mientras que las tasas de interés reales probablemente se mantendrán en territorio negativo. Si bien esto puede mantener el costo de financiamiento para los originadores en niveles bajos, el impacto en la originación real será limitado en medio de tasas de inflación altas y volátiles y condiciones económicas deterioradas. Es probable que la emisión siga siendo débil en los próximos meses, pero luego la actividad podría recuperarse, especialmente si hay señales de una ejecución efectiva de políticas por parte de la nueva administración que conduzcan a una mejora en las perspectivas de la economía.

Esperamos que la concentración del mercado del año pasado, tanto en términos de emisores como de clases de activos, continúe en 2024, y que la emisión esté dirigida principalmente por unos pocos emisores frecuentes que mantienen una posición sólida dentro del segmento de consumo, incluso en el contexto adverso para el sector. Todavía hay espacio para la titulización en sus carteras, pero el ritmo de emisión estará impulsado principalmente por las condiciones del mercado y la demanda de los inversionistas.

Actualmente, muchos inversionistas buscan coberturas contra la inflación, lo que mantiene el apetito por productos titulizados (principalmente denominados en pesos argentinos con tasas variables limitadas) en niveles bajos hasta que la inflación disminuye con respecto a las tasas actuales. Las oscilaciones inesperadas en los tipos de cambio y de interés pueden reducir aún más la demanda de los inversionistas.

Las transacciones respaldadas por cuentas por cobrar comerciales y acuerdos relacionados con agronegocios podrían aumentar su participación en el mercado local. Tras la sequía histórica de la última estación, es probable que el volumen de producción de los principales cultivos aumente constantemente en 2024 debido a la mejora de las condiciones climáticas y la ampliación de las superficies plantadas. Otros factores, como nuevas devaluaciones del peso argentino, los precios internacionales de las materias primas y los insumos agrícolas, los aumentos propuestos en los impuestos a las exportaciones de ciertos productos y los cambios en los impuestos y restricciones a los insumos agrícolas importados, pueden desempeñar su papel. Algunos nuevos originadores vinculados a otras economías regionales de Argentina también podrían ingresar al mercado en 2024.

Sector de créditos al consumo tiene un año desafiante por delante

Las reducciones de los subsidios al transporte y la energía, el crédito limitado y el impacto de la devaluación en los precios afectarán el consumo y el poder adquisitivo de los hogares este año. Aunque es probable que las emisiones se debiliten, en el caso de las operaciones vigentes (en su mayoría respaldadas por conjuntos estáticos de préstamos a tasa fija), la inflación tiene un efecto favorable para los prestatarios al disminuir el peso real de la deuda.

Pese a lo anterior, el desempleo y la pobreza pueden dispararse y conducir a mayores índices de morosidad. En este sentido, existen diferentes rangos de sensibilidad a las condiciones macroeconómicas entre el sector de consumo. Si bien la mayoría de los originadores se dirigen a prestatarios de ingresos bajos y medios con acceso nulo o limitado al crédito bancario, los préstamos deducibles de nómina, otorgados a trabajadores del sector público y jubilados y

Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

cobrados automáticamente a través de códigos de descuento, pueden estar en mejor posición para resistir escenarios más estresantes que, por ejemplo, los créditos personales y de consumo para el público en general con pago voluntario.

Sin embargo, podría haber muchos cambios potenciales bajo la nueva administración que podrían resultar en cambios en el panorama para el sector de consumo. El llamado proyecto de ley general, por ejemplo, propone abrir el uso de códigos de descuento a cualquier participante y no sólo a las mutuas, como es el caso ahora. Esto puede beneficiar a los bancos, las empresas de tecnología financiera y las IFNB que otorgan crédito, que pueden cobrar las cuotas directamente descontándolas de las cuentas de los prestatarios en el momento en que se acreditan sus salarios. Esto generalmente mejora las cifras de recaudación y reduce el costo del riesgo para estas entidades, lo que puede resultar en menores tasas de interés cobradas a los prestatarios. Sumado a otras políticas encaminadas a aumentar la oferta de crédito en el sistema financiero, las asociaciones mutuales pueden enfrentar una mayor competencia de los bancos, que se benefician de un costo de financiamiento significativamente menor, y de las *fintechs*.

Empresas de tarjetas de crédito que se centran en el rendimiento más que en el crecimiento

La originación real puede seguir siendo débil en el escenario macroeconómico actual, mientras que las reformas sobre las tarjetas de crédito incluidas en el decreto presidencial de Milei pueden tener un impacto limitado en el corto plazo. Las empresas seguirán monitoreando sus políticas de suscripción y procesos de cobranza para evitar una rápida caída de las carteras, especialmente, en el primer semestre de 2024, en el que esperamos cierto deterioro en el desempeño de la cartera. En particular, los deudores objetivo de las compañías de tarjetas de crédito en el mercado de financiamiento estructurado tienen ingresos bajos a medios y muchos de ellos trabajan en el sector informal. Por lo tanto, el deterioro de las condiciones macroeconómicas puede tener un impacto más severo en la capacidad de pago de los titulares de tarjetas.

El debilitamiento de las condiciones económicas también presenta riesgos a la baja para la posición financiera de los administradores y agentes de cobranza, lo que puede llevar a acciones de calificación negativas. Las fuentes de financiamiento limitadas, los controles internos relajados y un gobierno corporativo débil exacerban estos riesgos. Estas carteras generalmente requieren un servicio intensivo, y cualquier reemplazo del administrador o agente de cobranza puede resultar en interrupciones importantes en el flujo de efectivo.

RMBS: rendimiento relativamente estable, sin originación a la vista

El volumen de originación de hipotecas residenciales seguirá siendo casi inexistente en el corto y mediano plazo debido a los altos y volátiles niveles de inflación, la reducción de los ingresos como proporción del valor de las propiedades, la baja tasa de ahorro de los hogares y un historial de imprevisibilidad en materia de políticas, incertidumbre y distorsiones macroeconómicas, entre otros factores. En la medida en que la nueva administración avance con éxito hacia un entorno más estable y aborde importantes desequilibrios macroeconómicos estructurales, la estabilidad a más largo plazo puede ir acompañada de un financiamiento más diversificado y a más largo plazo que podría incluir hipotecas residenciales.

Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

Mientras tanto, esperamos que el desempeño de los créditos por pagar, todos denominados en unidades de valor adquisitivo (UVA), se mantenga relativamente estable debido al bajo índice LTV y las provisiones máximas de DTI para los deudores, lo que crea incentivos para continuar pagando sus obligaciones. La morosidad ha estado históricamente por debajo del 2% y no esperamos aumentos significativos, incluso considerando que los UVA están vinculados a la inflación.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Panorama de Financiamiento Estructurado en América Latina 2024: Mayores emisiones en medio de un bajo crecimiento económico

Copyright © 2024 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), 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 DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER 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 de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios 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 estudios, 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 (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener 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 está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad 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 dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de 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, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían 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.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.