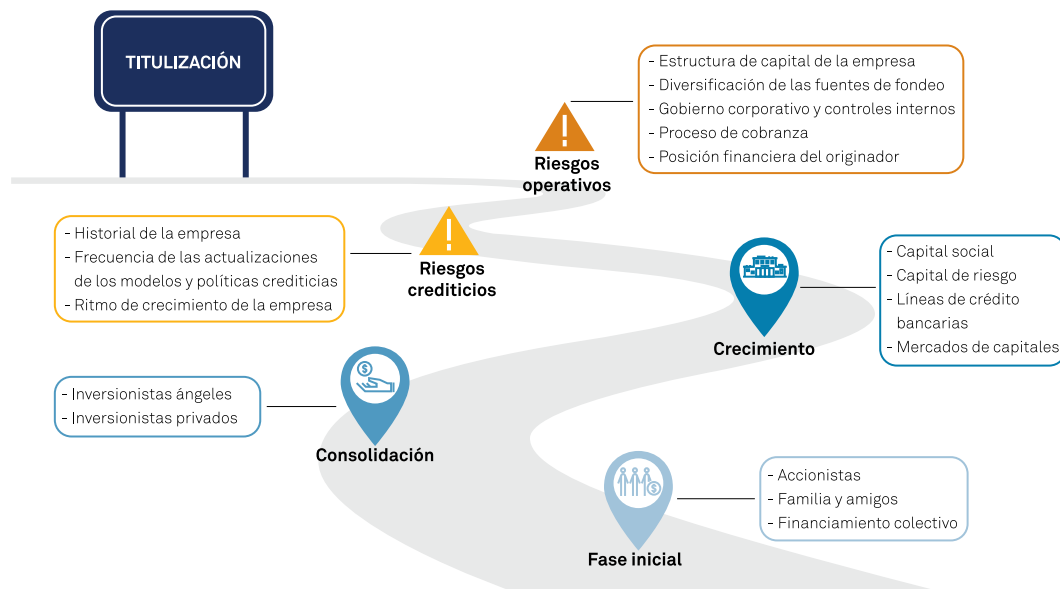


Fintech preparan el camino para el futuro de las titulizaciones en América Latina

20 de septiembre de 2021

FinTech en América Latina: el camino hacia el futuro de las titulizaciones



Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright©2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Las empresas de tecnología financiera (fintech), que combinan el uso de tecnologías novedosas con la automatización y la aplicación de servicios financieros, se están expandiendo rápidamente en América Latina en términos de volúmenes de originación, presencia geográfica y capital obtenido. En opinión de S&P Global Ratings, las fintech desempeñarán un papel clave en los mercados de titulizaciones (también conocidas como bursatilizaciones o securitizaciones) locales de la región en el futuro. Los principales factores que explican este crecimiento se muestran en el gráfico 2.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Facundo Chiarello
Buenos Aires
54 11 4891 2134
facundo.chiarello
@spglobal.com

Marcus Fernandes
Sao Paulo
55 (11) 30399743
marcus.fernandes
@spglobal.com

Daniela Ragatuso
Ciudad de México
52 (55) 5081-4437
daniela.ragatuso
@spglobal.com

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

GERENTE ANALÍTICO:

Leandro C. Albuquerque
Sao Paulo
55 (11) 3039 9729
leandro.albuquerque
@spglobal.com

Seis factores detrás del desarrollo del mercado de Fintech en América Latina

- 1 Las economías de la región tienen un alto nivel de informalidad.
- 2 La baja inclusión financiera ofrece una oportunidad para las fintech para entrar en un mercado subatendido.
- 3 La región ha experimentado un creciente acceso al internet y a los teléfonos inteligentes.
- 4 América Latina cuenta con un entorno regulatorio relativamente amigable.
- 5 La pandemia redujo la interacción física, lo que impulsó el uso de las aplicaciones digitales.
- 6 La actividad económica está recuperándose en la región.

Fuente: S&P Global Ratings.
Copyright©2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Financiamiento a las fintech

En medio de este escenario de expansión de las fintech, el financiamiento se convierte en un factor relevante para apoyar la aceleración de procesos. Para explicar las diferentes alternativas, hemos dividido las etapas del financiamiento en tres categorías, con base en lo que normalmente observamos en el mercado: la fase inicial, la fase de consolidación y la fase de crecimiento.

Un camino de financiamiento secuencial hacia la titulación

Durante la fase inicial de una fintech, las fuentes de financiamiento suelen ser limitadas. El apoyo financiero proviene principalmente a nivel individual, como familiares y amigos y los mismos accionistas. En algunos lugares, las plataformas de financiamiento colectivo (*crowdfunding*) se están convirtiendo en una alternativa de financiamiento cada vez más frecuente. Como ejemplo, la fintech Klar, una compañía mexicana enfocada en el sector de pagos, recaudó US\$7.5 millones de capital semilla en 2019.

En la siguiente etapa, en la medida en la que el proyecto comienza a consolidarse y la empresa necesita otra ronda de financiamiento para escalar su operación aún más, a menudo vemos a inversionistas privados o ángeles entrar en escena. Estos pueden contribuir no solo desde el punto de vista económico, sino con su experiencia y conocimiento. Un ejemplo es el caso de Ebanx en Brasil, que recaudó aproximadamente US\$30 millones en octubre de 2019 de una ronda de capital privado.

En la tercera etapa, cuando estas entidades necesitan una mayor inyección de capital para seguir con su expansión, consolidación y para el desarrollo nuevos productos o para ganar participación de mercado, las fuentes de financiamiento suelen tomar la forma de deuda o capital social. Las fintech que emiten deuda dan prioridad a que se mantengan los derechos de propiedad, mientras que aquellas que optan por el financiamiento mediante la emisión de acciones suelen buscar obtener una mayor cantidad de efectivo.

Como resultado, el apoyo financiero generalmente proviene de capital privado, capital de riesgo (*venture capital*), líneas de crédito bancarias o los mercados de capital. De acuerdo con lo que publicó el banco digital brasileño Nubank, logró recaudar más de US\$1,000 millones provenientes

de diferentes firmas de capital de riesgo estadounidenses en los últimos tres años. Credijusto, una plataforma de préstamos mexicana, anunció que levantó US\$100 millones en financiamiento de deuda de Goldman Sachs y otros US\$100 millones de Credit Suisse en los últimos dos años. En 2019, la plataforma de préstamos colombiana Sempli obtuvo US\$6.5 millones por medio de una ronda de inversión serie A. Asimismo, durante el mismo año, en Argentina, la plataforma de pagos Ualá recaudó US\$150 millones en una oferta serie C, liderada por Tencent y SoftBank.

En nuestra opinión, las fintech en Brasil están tomando la delantera en términos de financiamiento del mercado de capitales. Podemos destacar el caso de Gerú, una plataforma de préstamos brasileña que emitió hasta US\$3 millones en notas convertibles en 2018 y otros \$238 millones de reales brasileños (R\$) a través de varias titulaciones privadas ese mismo año. Después de su fusión con Rebel (con lo que crearon OpenCo, la plataforma de financiamiento personal más grande de Brasil) este año, recaudó otros R\$150 millones a través de una emisión de acciones serie C.

La titulación se está acelerando como una herramienta para financiar a las fintech

Las fintech están considerando cada vez más la titulación como la puerta de entrada al financiamiento a través de los mercados de capitales. Un ejemplo es la fintech brasileña Nubank, que ya obtuvo R\$500 millones a través de la emisión de un FIDC (Fondo de Inversión respaldado por Derechos Crediticios) respaldado por comprobantes de tarjetas de crédito. En la misma línea, la plataforma crediticia Credits emitió cinco operaciones por hasta R\$900 millones, respaldadas por créditos automotrices, préstamos personales e hipotecarios durante los últimos 12 meses.

Otros ejemplos en la región incluyen Mercado Libre en Argentina, que acumuló fondeo por el equivalente a US\$175 millones a través de la emisión de notas respaldadas por préstamos al consumo. Asimismo, la plataforma crediticia Moni obtuvo financiamiento por el equivalente a US\$6.9 millones mediante la emisión de tres series respaldadas por préstamos personales. Finalmente, observamos cierta actividad en México con colocaciones privadas, donde Goldman Sachs otorgó líneas de crédito a Konfio (US\$160 millones) y Mercado Libre (US\$125 millones) en los últimos años.

Cuando los emisores se están preparando para titular, varios originadores dan un paso intermedio en forma líneas de crédito privadas (*warehousing facilities*), lo que les permite madurar sus carteras, familiarizarse con el proceso de titulación y, en algunos casos, construir un historial razonable en términos de desempeño de la cartera antes de ingresar a los mercados de capitales. Estas líneas de crédito suelen ser otorgadas por bancos de desarrollo, como la Corporación Financiera Internacional (IFC) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y bancos privados.

Las fintech están construyendo puentes para nuevos tipos de clases de activos

Históricamente, los mercados de financiamiento estructurado se han concentrado en hipotecas residenciales y arrendamientos de equipos en México, en préstamos de consumo en Argentina y en una variedad de activos en Brasil, principalmente, relacionados con préstamos comerciales y de consumo.

En materia de titulación de fintech, los mercados más activos han sido Brasil -con fuerte presencia en bancos digitales, como Nubank- Argentina, y en menor medida México. Los activos que típicamente se han titulado han sido tarjetas de crédito, préstamos personales, préstamos para pequeñas y medianas empresas (pymes) y créditos automotrices.

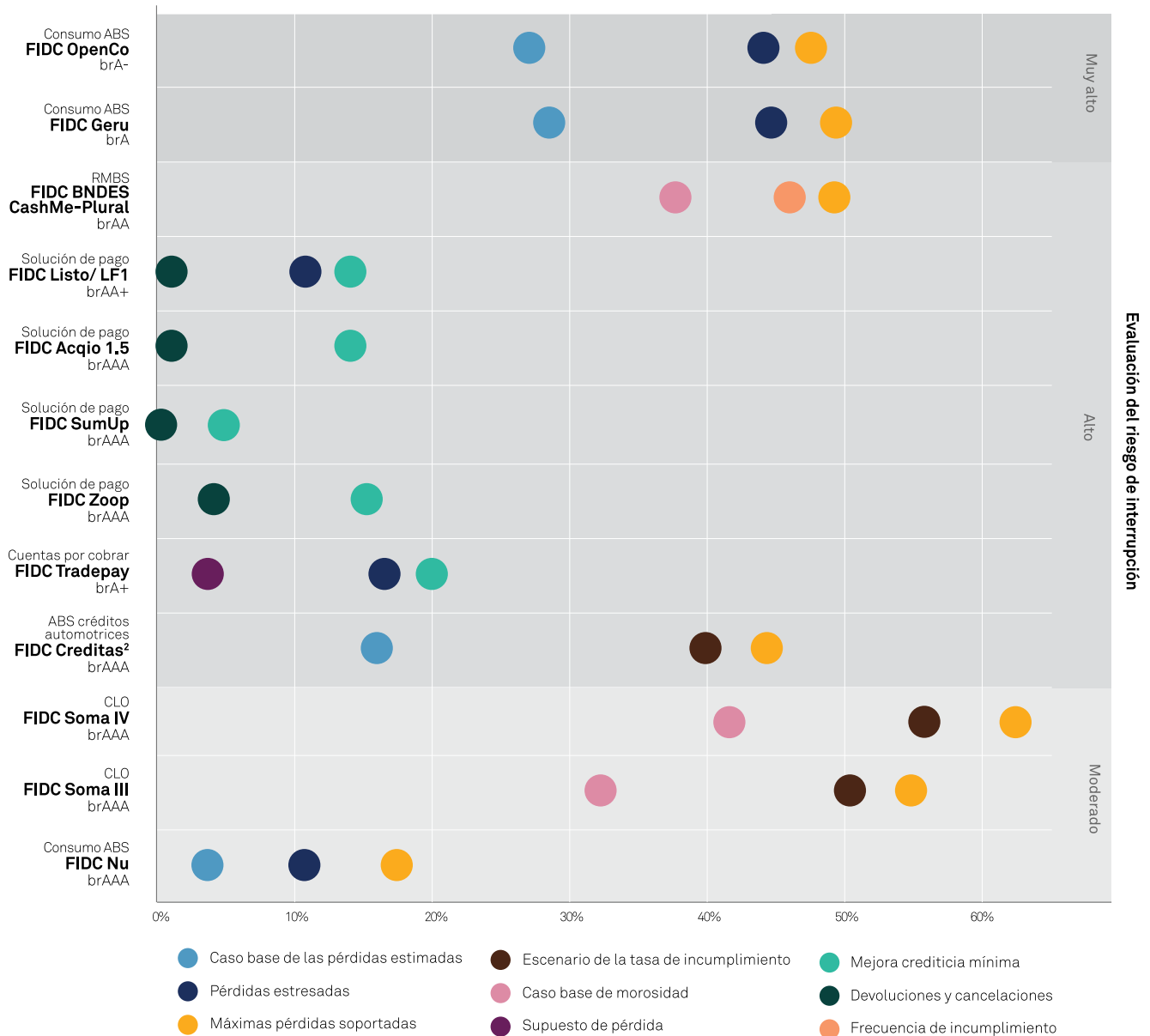
En nuestra opinión, mientras la industria fintech se desarrolle, podría preparar el terreno para el crecimiento del mercado al ampliar el espectro de activos titulizados en cada país y hacer coincidir la necesidad de los inversionistas de diversificar sus asignaciones de activos y generar mayores rendimientos con la necesidad de los originadores de encontrar fuentes de financiamiento para los productos que ofrecen estas entidades.

Obstáculos en la pista

Las transacciones que involucran préstamos de consumo garantizados y no garantizados, tarjetas de crédito, cuentas por cobrar comerciales, créditos a pymes y préstamos residenciales ya han llegado al mercado en la región, y esperamos que las titulaciones de fintech podrían crecer en los próximos años. Una inmersión profunda en los propios originadores y una comparación con sus pares tradicionales evidencia aspectos clave que deben tenerse en cuenta al analizar una transacción originada por estas empresas. En este sentido, distinguimos entre riesgo de crédito y factores de riesgo operacional.

Hemos observado que la etapa de desarrollo corporativo puede variar significativamente, incluso entre fintech con una trayectoria operativa similar. Dentro de nuestra cartera de transacciones calificadas, los originadores brasileños como Nubank y Credits han aprovechado con éxito los mercados de capitales globales y se han convertido en emisores frecuentes de titulaciones. Otras empresas han colocado recientemente emisiones independientes, como CashMe y TradeMaster, y algunas han pasado por importantes desarrollos corporativos, como OpenCo (la fusión entre Gerú y Rebel). En otros casos, el marco regulatorio y estructural de las operaciones ha llevado a un papel del originador menos intensivo en términos de administración de cartera, como es el caso de las empresas de soluciones de pago.

Resumen de las transacciones de Fintech que califica S&P Global Ratings en Brasil



1 Las calificaciones se refieren a las notas senior de sus respectivas series
 2 Los indicadores FIDCs Creditas se basan en el promedio de los indicadores FIDC Creditas Auto II, FIDC Creditas Auto III, FIDC Creditas Auto IV y FIDC Creditas Auto V.
 Fuente: S&P Global Ratings.
 Copyright©2021 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Los riesgos crediticios están marcando el límite de velocidad

En nuestra experiencia, los factores de riesgo crediticio han resultado en mayores supuestos de pérdidas en el escenario base para las fintech en comparación con las aplicadas en las titulaciones originadas por las más tradicionales. Por tanto, las emisiones están mostrando mayores niveles de protección crediticia para absorber estas pérdidas y, en consecuencia, el costo financiero en algunos casos podría ser ligeramente superior al de otros emisores más maduros o tradicionales.

Debido a que las fintech son una nueva tendencia en el mercado y la mayoría ha operado por menos de cinco años, el historial se ha convertido en uno de los mayores desafíos al analizar el desempeño de los activos. Dentro de este período, normalmente evalúan el mercado y sus productos mientras perfeccionan sus modelos y procesos. Un historial crediticio corto hace que sea difícil tener una idea del desempeño de los portafolios de créditos.

Como ocurre con cualquier empresa en su fase inicial, las fintech también pasan por el proceso de desarrollar y mejorar políticas, procedimientos y modelos. Por lo tanto, las actualizaciones frecuentes de modelos y políticas representan un desafío clave. El enfoque en la automatización y la autosuficiencia del sistema para una gran parte de las tareas de originación implica que los sistemas y modelos deben monitorearse y actualizarse constantemente para adaptarse a las variables y condiciones operativas cambiantes. Como tal, la mayoría de la fuerza laboral de las fintech generalmente comprende desarrolladores de software. En nuestra opinión, los cambios constantes en los modelos y procesos pueden resultar en la volatilidad del desempeño, en la medida en que una revisión del modelo que abarque una parte significativa de las variables analizadas o el resultado del modelo puede afectar materialmente el desempeño futuro, y el historial puede ser menos relevante.

Finalmente, vemos varios aspectos del ritmo de expansión como un factor de riesgo que afecta el desempeño general de la cartera. El ritmo acelerado puede generar cierto apetito por clientes de calidad crediticia más riesgosos, así como exposición a determinadas industrias, productos o incluso perfiles demográficos de los clientes que pueden resultar en una mayor morosidad de la cartera.

Los riesgos operativos podrían hacer que el camino sea más inestable para los inversionistas

El riesgo operativo constituye uno de los pilares fundamentales en nuestro análisis y, en algunos casos, podría limitar las calificaciones. Por lo general, nos enfocamos en las medidas corporativas tradicionales, además de la gestión específica de la empresa y los factores relacionados con el gobierno corporativo. En particular, buscamos comprender la capacidad de la compañía para acceder a fuentes de financiamiento distintas a la titulización, sus requisitos de capital de trabajo y gastos de capital, así como su estructura de capital. La falta de opciones de financiamiento adecuadas, aunado a la expectativa de un crecimiento rápido, puede ejercer presión sobre la liquidez de la empresa en una etapa muy temprana.

La composición de los accionistas de una fintech también es relevante, ya que una alta dependencia de un solo inversionista con una pequeña cartera de inversiones y sin antecedentes en la industria podría llevar a una subestimación de los riesgos asociados con una estrategia de mercado particularmente agresiva. Del mismo modo, verificamos los antecedentes de los fundadores y los gerentes para evaluar el conocimiento que tienen de la industria.

Otros temas de riesgo operacional que enfatizamos son los siguientes:

Riesgos cibernéticos y protección de datos: Revisamos los mecanismos establecidos para validar la identidad de una persona y si existen controles para evitar el robo de identidad o cualquier otro delito en la originación de créditos. ¿Cómo opera la empresa en caso de un ciberataque y cuáles son los planes de contingencia para que la plataforma pueda operar lo más rápido posible?

Aunque las titulaciones tienen una menor exposición que otras entidades como empresas e instituciones financieras, el impacto crediticio negativo potencial después de un ciberataque podría ser más pronunciado dados los recursos limitados disponibles para las titulaciones (vea nuestro artículo "*Credit FAQ: How Could Cyber Risks Affect Structured Finance Transactions?*" publicado en inglés el 8 de septiembre de 2021).

Madurez del gobierno corporativo y controles internos: El ritmo de rápido crecimiento de las fintech generalmente se asocia con una expansión significativa de su fuerza laboral, pero la sofisticación de los controles internos y el gobierno corporativo en general podrían no mejorar en la misma medida. En general, es importante comprender si la entidad corporativa joven ha desarrollado sus controles internos y de cumplimiento de manera adecuada para adaptarse al tamaño de su cartera actual y futura.

Proceso de cobranza: Es importante comprender qué tan bien documentado está el proceso de cobranza, cuál es el flujo de dinero y si existe dependencia operativa de terceros. ¿Qué sucede si se quita al administrador de préstamos? ¿Qué tan rápido y simple es encontrar un reemplazo y cuánto tiempo se tarda en comenzar a operar? ¿Existe un administrador de respaldo en su lugar?

Situación financiera: Una mala administración financiera, ausencia de rentabilidad y fuentes de financiamiento limitadas podrían dar lugar a estándares de originación más débiles, una aplicación incorrecta de los flujos de efectivo titulizados o un impacto adverso en la administración de la cartera. Cualquiera de estos eventos podría afectar negativamente el desempeño de la cartera.

El ritmo de crecimiento de la cartera: La tasa de crecimiento de la cartera a menudo tiene un impacto significativo en el desempeño. Las fintech suelen buscar un avance muy rápido en su participación de mercado, mientras ajustan su infraestructura y capacidad laboral a lo largo del camino. Dimensionar la demanda futura y anticipar las necesidades operativas es crucial para evitar posibles fallas en la administración y el seguimiento de la cartera. Además, cumplir con una estrategia de rápido crecimiento puede ser un desafío durante las condiciones adversas del mercado, lo que puede llevar a cierta flexibilización de los estándares de originación y resultar en una cartera de menor calidad crediticia en general.

El perfil de evolución potencialmente rápido de la cartera de una fintech, junto con un apetito de crecimiento típicamente agresivo, puede conducir a un desempeño volátil, no solo para la cartera que respalda una transacción, sino también en el desempeño financiero y en el flujo de efectivo de la empresa. Las titulaciones de fintech siguen siendo una novedad en el mercado de América Latina, con un número aún pequeño de transacciones que calificamos, pero nuestra opinión de un mayor riesgo de interrupción está presente para la mayoría de ellas.

Un ejemplo reciente de impactos asociados a riesgos operacionales y relacionados con el mercado fue el rápido deterioro en la calidad crediticia de la cartera de préstamos a pymes originada por Stone Pagamentos (FIDC SOMA III y FIDC SOMA IV). Durante el segundo trimestre de 2021, Stone reconoció que un total del 35% de los deudores en su cartera de crédito estaban en mora en el pago del principal por más de 60 días, y el 18.7% estaba en mora en cuanto a principal e intereses. Como consecuencia, la empresa aumentó su provisión para pérdidas a R\$780 millones, lo que afectó sus niveles de rentabilidad de para ese trimestre.

El aumento en las provisiones de pérdidas crediticias mayor a lo esperado se debe en parte a problemas operativos como resultado de la reciente implementación de empresas de registro, (terceros responsables del registro de propiedad de todas las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito en Brasil). Además, la propia empresa aceleró la originación en medio de una estructura operativa en evolución y no probada, que contribuyó a la exposición de las transacciones a carteras de cuentas por cobrar sujetos a una mayor volatilidad en el desempeño. Esto resalta la importancia del historial operativo en la estimación del desempeño futuro, así como la capacidad de administración y la calidad del originador / administrador en una situación de estrés para evitar incrementos incontrolados de morosidad.

Los unicornios podrían aparecer en el camino para aprovechar los beneficios de la titulización

Según un informe publicado por The Association for Private Capital Investment in Latin America (LAVCA), las empresas fintech de América Latina obtuvieron cerca de US\$1,600 millones en 2020, que sigue siendo el sector con mayor inversión. Recientemente hemos visto un aumento significativo en la cantidad de empresas que alcanzan valuaciones de US\$1,000 millones o más (también conocidas como unicornios), por ejemplo, Ualá, KAVAK, Clip y Credits, entre otras.

En nuestra opinión, en la medida en la que las fintech evolucionan hacia convertirse en unicornios, algunas de ellas podrían aprovechar los beneficios de la titulización como fuente de financiamiento recurrente para seguir sus planes de expansión. Obtener acceso a fuentes de financiamiento más baratas, diversificar sus fuentes de financiamiento y ganar presencia en los mercados de capitales son algunas de las principales razones por las que podríamos ver unicornios recurriendo a la titulización.

Por otro lado, algunas empresas podrían utilizar la titulización como modelo de negocio, como aquellas que siguen una estrategia de originar para distribuir. En la medida en la que las empresas evolucionan a lo largo del ciclo, a menudo presentarán menores riesgos mediante la acumulación de experiencia suficiente, la obtención de una base de capital relativamente más alta y el acceso a una administración más experimentada, además de estar sujetas a controles internos, procesos de auditoría y condiciones de financiamiento más estrictos.

A medida que estas empresas continúan evolucionando en la complejidad de sus estructuras corporativas y en sus carteras de productos, es posible ver un balance entre los intereses y oportunidades para establecer asociaciones. Este fue el caso de la asociación recientemente anunciada entre Nubank y Credits, que permitirá a este último distribuir sus productos crediticios para parte de la base de clientes de Nubank, y también podría eventualmente llevar a Nubank a poseer el 7.7% de Credits.

La titulización de las fintech parece estar lista para expandirse más allá de Brasil y en toda la región

Con los avances tecnológicos en rápida evolución, las fintech continuarán expandiendo sus operaciones y la gama de productos que ofrecen, ayudando a los deudores en los que se enfocan. Opinamos que esto podría eventualmente respaldar el uso de la titulización en sus respectivos mercados. Sin embargo, como señalamos anteriormente, los riesgos crediticios y operativos serán desafíos clave que enfrentarán las fintech a lo largo del camino.

En los últimos años, hemos visto un número considerable de fintech consolidarse dentro de sus respectivos mercados locales y en otros países. Por ejemplo, hemos visto a Mercado Libre expandirse en toda la región, y algunos otros que ya han comenzado sus planes para ampliar su presencia, como Nubank, que recientemente inició operaciones en México y pronto entrará a Argentina, y Credits, que recientemente comenzó a operar en México. En nuestra opinión, estas expansiones podrían actuar como un detonador natural en los mercados locales de titulización, ya que estas entidades podrían replicar la experiencia que tenían en la titulización de sus carteras en sus respectivos mercados.

Las fintech relacionadas con los préstamos pueden considerar la titulización como una alternativa atractiva, brindándoles acceso a condiciones de financiamiento más competitivas y liquidez para respaldar su crecimiento futuro. Además, la titulización surge como una alternativa para una mejor perspectiva de administración del riesgo, así como una mayor diversificación de sus fuentes de financiamiento sin comprometer la propiedad de la compañía.

Por último, desde el punto de vista del inversor, la titulización podría ampliar las clases de activos a las que suelen estar expuestas las fintech, al tiempo que ofrece rendimientos atractivos en relación con otras clases de activos. Además, las carteras titulizadas de las fintech han mostrado cierta resiliencia a los efectos de la pandemia hasta el momento.

Artículos Relacionados

- *Latin America Structured Finance: Surveillance Chart Book*, 16 de septiembre de 2021.
- *Credit FAQ: How Could Cyber Risks Affect Structured Finance Transactions?*, 8 de septiembre de 2021.
- *Credit Conditions Emerging Markets Q3 2021: Slow Vaccination Prevents A Robust Recovery*, 29 de junio de 2021.
- [Panorama económico para América Latina 2021: A pesar de un 2021 más fuerte, los obstáculos abundan](#), 24 de junio de 2021.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2021 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.