

Análisis Detallado

Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa

Fecha de publicación: 16 de septiembre de 2019

Contactos analíticos:

Maria M Canguero, Buenos Aires, 54 (11) 4891 2149; maria.canguero@spglobal.com
Ivana L Recalde, Buenos Aires, 54 (11)4-891-2127; ivana.recalde@spglobal.com

Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa

Clasificación crediticia de emisor

BBB/Estable/A-2

Principales factores de clasificación

| Fortalezas | Debilidades |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none">• Posición de liderazgo en la Bolsa de Comercio de Santiago.• Indicadores de capitalización fuertes con una capacidad de generación de utilidades sólida, y• Operaciones en un entorno de bajo riesgo en Chile. | <ul style="list-style-type: none">• Competencia significativa en la industria bursátil de Chile, y• Rentabilidad susceptible a las fluctuaciones del mercado de valores y a los volúmenes de transacción. |

Fundamento

Nuestras clasificaciones de Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa (LVCB) reflejan su sólida posición de negocio como una de las casas de bolsa más grandes en Chile, encabezando el mercado de intermediación de acciones, y con una amplia diversificación de negocio. Además, esperamos que la entidad mantenga su índice de capital ajustado por riesgo (RAC, por sus siglas en inglés) en 10% a 15% durante los siguientes 12 a 18 meses, gracias a su sólida capacidad de generación de utilidades y a su prudente administración de riesgos con controles adecuados. Las clasificaciones también consideran nuestra opinión sobre las fuentes de fondeo de LVCB que son estables y de largo plazo en relación con sus necesidades y su sólida capacidad para cumplir con sus demandas de liquidez bajo condiciones estresantes durante al menos 12 meses.

El perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) de la entidad se mantiene en 'bbb'. La clasificación crediticia de emisor de largo plazo de LVCB se ubica al mismo nivel que su SACP, ya que el último no incorpora ajuste de niveles (*notching*) por apoyo externo ni del gobierno ni del grupo.

Ancla: 'bb+' para corredoras de bolsa que operan en Chile.

El ancla de 'bb+' para las corredoras de bolsa indica nuestra opinión sobre los riesgos económicos y de la industria de Chile. El ancla para las corredoras de bolsa en el país se ubica tres niveles por debajo del ancla para los bancos locales. En comparación con nuestro ajuste estándar de dos niveles (*notches*), esto obedece a que refleja nuestra opinión sobre los mayores riesgos para las corredoras de valores en Chile debido a que sus mercados de capitales son más volátiles y menos líquidos en comparación con países comparables.

Nuestro ajuste estándar de dos niveles refleja en general nuestra opinión de que el riesgo de fondeo para las firmas bursátiles es más alto que para los bancos debido a que las primeras regularmente no tienen acceso a las líneas de crédito del banco central, como es el caso en Chile, así como a la fuerte competencia de bancos y entre corredoras de valores. No obstante, las firmas bursátiles chilenas se benefician de condiciones competitivas favorables gracias al sistema privado de pensiones del país. Este sistema ha ayudado a disminuir el comportamiento cíclico, aunque los ingresos del sector son más transaccionales que los de los bancos.

Aunque los estándares regulatorios son relativamente adecuados y la supervisión es bastante integral, consideramos que el marco institucional para las firmas bursátiles es más débil que el de los bancos chilenos.

Tabla 1

| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa Información financiera | | | | | |
|--|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | --Año que concluye el 31 de diciembre-- | | | | |
| (Mil. de CLP) | 2019* | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Activos ajustados** | 1,373,283.35 | 334,049.31 | 351,023.11 | 288,862.87 | 258,566.77 |
| Capital común ajustado (ACE) | 77,110.69 | 70,659.96 | 63,310.80 | 58,835.04 | 57,610.05 |
| Capital total ajustado | 77,110.69 | 70,659.96 | 63,310.80 | 58,835.04 | 57,610.05 |
| Ingresos operativos | 29,061.07 | 45,442.56 | 46,270.43 | 44,232.08 | 41,206.23 |
| Gastos no financieros | 16,198.50 | 33,384.61 | 28,757.54 | 34,741.75 | 38,788.30 |
| Utilidad neta | 10,836.23 | 11,404.47 | 15,081.55 | 7,374.35 | 3,535.06 |
| Utilidades fundamentales | 10,775.15 | 11,254.54 | 14,984.63 | 9,199.10 | 3,240.62 |

*Datos al 30 de junio. **Crecimiento de activos excepcionalmente alto en junio de 2019 corresponde a una operación específica por aproximadamente \$524.000 millones de pesos chilenos (CLP), la cual se perfeccionó en 48 horas.

Posición del negocio: Posición competitiva sólida gracias a su posición de liderazgo en el mercado chileno

Consideramos la posición de negocio de LVCB como una fortaleza crediticia con base en su sólida posición competitiva en el sistema financiero chileno. LVCB es una de las corredoras de valores independientes líderes en el país, que ofrece una amplia gama de servicios financieros y que tiene relaciones duraderas con sus clientes, todo lo cual provee una base de ingresos estable.

A junio de 2019, LVCB seguía siendo líder en la intermediación de acciones en Chile, con una participación de 17% (considerando cifras acumuladas solamente de cuentas de terceros en la Bolsa de Valores de Santiago y en la Bolsa Electrónica), mientras que ocupa la octava posición en bonos corporativos con una participación de 3%. LVCB opera en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos, lo que le ofrece cierta diversificación, pero los ingresos de Chile continúan representando la mayor parte del total de la empresa. A junio de 2019, las operaciones del extranjero representaban alrededor de 5.4% de los ingresos totales de la corredora de valores, y esperamos que esta participación aumente a 10% en el mediano plazo. Las operaciones de la empresa en los mercados de capitales, banca de inversión, intermediación y administración de fondos le ayudan a mitigar los ciclos de mercado. En nuestra opinión, LVCB tienen un equipo gerencial cualificado con amplia experiencia en los mercados financieros.

En los siguientes 12 a 18 meses, esperamos que la entidad mantenga su posición de liderazgo en la intermediación de acciones en Chile, expandiendo su base de clientes, pese a la fuerte competencia, así como su diversificación geográfica en términos de ingresos y volúmenes. Esperamos que, a pesar del desempeño más débil del mercado chileno en los últimos trimestres, lo que afectará las comisiones del intermediario, LVCB sea capaz de presentar ingresos sanos impulsados por su cartera de inversiones.

Tabla 2

| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa Posición de negocio | | | | | |
|---|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | --Año que concluye el 31 de diciembre-- | | | | |
| (%) | 2019* | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Margen financiero neto / ingresos operativos | (6.77) | (8.79) | (7.84) | (8.93) | (9.83) |
| Ingresos por comisiones / ingresos operativos | 38.44 | 54.85 | 50.14 | 50.88 | 53.59 |
| Ingresos sensibles al mercado / ingresos operativos | (1.52) | 2.67 | (2.78) | (3.47) | 11.37 |
| Utilidades antes de impuestos / ingresos operativos | 44.51 | 26.89 | 38.09 | 17.20 | 6.40 |
| Utilidades fundamentales / capital común ajustado promedio | 29.17 | 16.80 | 24.54 | 15.80 | 5.48 |

*Datos al 30 de junio.

Tabla 3

| Participación de mercado en la Bolsa de Comercio de Santiago (Acciones) | |
|--|-----------------------------------|
| A julio de 2019 | |
| Entidad | Porcentaje de acciones (%) |
| Larrain Vial | 16.58 |
| Banchile | 11.27 |
| BTG | 11.18 |
| JPMorgan | 9.68 |
| Credicorp | 8.29 |
| BSch | 7.77 |
| Bci | 7.14 |
| Scotiabank | 5.51 |
| Itau | 4.51 |
| Tanner | 4.38 |

Tabla 4

| Participación de mercado en la Bolsa de Comercio de Santiago (Total) | |
|---|-----------------------------|
| A julio de 2019 | |
| Entidad | Porcentaje total (%) |
| Banchile | 15.81 |
| BancoEstado | 15.63 |
| Scotiabank | 14.15 |
| BSch | 12.67 |
| Bci | 12.61 |
| Itau | 6.43 |
| Bice | 5.25 |
| BTG | 3.35 |
| Larrain Vial | 3.28 |
| Tanner | 2.05 |

Tabla 5

| Participación de mercado en Mercado Integrado Latinoamericano (MILA) | | | | |
|---|--------------|-----------------|-------------|------------------|
| A julio de 2019 | | | | |
| Entidad | Chile | Colombia | Perú | MILA 2019 |
| Larrain Vial | 17.20 | 9.10 | 3.10 | 14.90 |
| BTG Pactual Chile S.A. Corredores de Bolsa | 11.00 | 16.50 | 15.60 | 12.20 |
| Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa | 7.50 | 21.90 | 31.50 | 11.50 |
| Banchile Corredores de Bolsa S.A. | 13.30 | 0.00 | 0.00 | 10.20 |
| JPMorgan Corredores de Bolsa SPA | 7.70 | 0.00 | 0.00 | 5.90 |
| Santander Corredores de Bolsa Limitada | 6.70 | 0.00 | 0.00 | 5.20 |
| Otros | 36.60 | 52.50 | 49.80 | 40.10 |

Capital, apalancamiento y utilidades: Sólidos indicadores de capitalización con índice de RAC de 11%-15%.

Evaluamos el capital, apalancamiento y utilidades de LVCB como una fortaleza crediticia con base en nuestra estimación del índice de RAC esperado antes de diversificación, de 10%-15% para los próximos 12-18 meses y la fuerte capacidad de generación de utilidades de la empresa. A marzo de 2019, el índice de RAC de la empresa se situó en 12,5%. Esperamos que los accionistas de LVCB continúen apoyándola a fin de que pueda mantener sus sólidos indicadores de capital mediante distribuciones de dividendos moderadas y flexibles. La empresa sigue disfrutando de utilidades fundamentales saludables (con un índice de utilidades fundamentales a activos ponderados por riesgo que promedió 2,3% a marzo de 2019), con aproximadamente 50% de ingresos operativos derivados de cuotas y comisiones recurrentes.

En 2018, el ingreso neto de LVCB bajó 24% debido a un incremento de 16% en los gastos operativos tras el efecto puntual de los costos que generó una reasignación interna, lo cual exacerbó los ya débiles resultados operativos debido a los menores ingresos de sus operaciones por cuenta propia en comparación con los de 2017. En el primer semestre de 2019, los resultados aumentaron 48% en comparación con el mismo periodo en 2018, debido a un mayor ingreso de su cartera de inversiones, lo cual mitigó los débiles resultados de las comisiones por intermediación, al tiempo que los gastos administrativos disminuyeron 1%.

Esperamos que LVCB continúe presentando ingresos netos altos en los siguientes trimestres derivados de su cartera de inversión, lo cual ayuda a la empresa a mitigar la volatilidad de sus comisiones de intermediación bajo un escenario de un deficiente desempeño de la bolsa de valores chilena, derivado del malestar económico mundial incluyendo las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

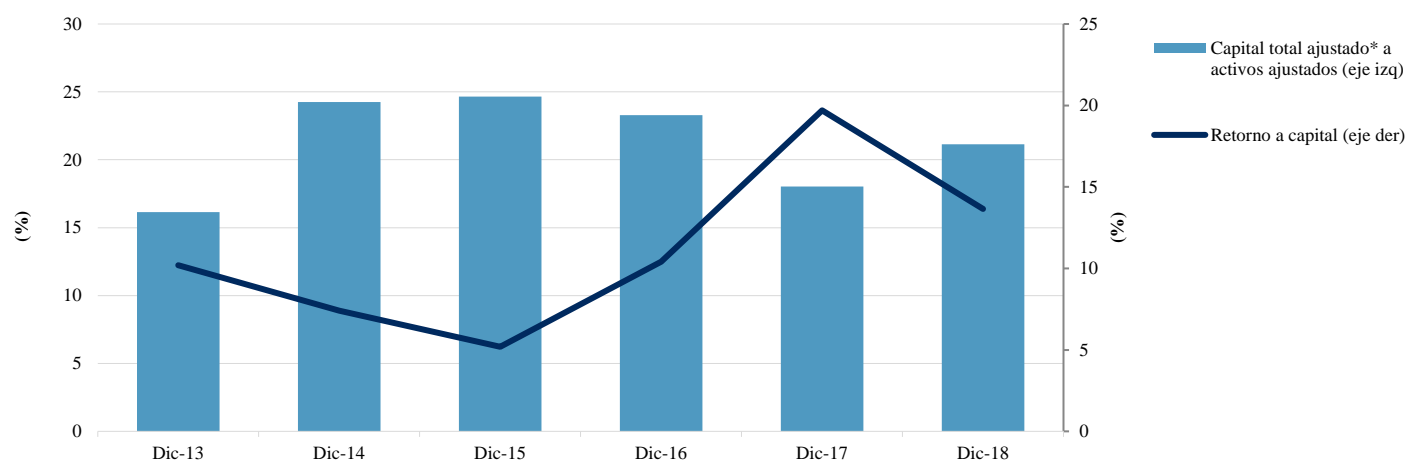
Tabla 6

| Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa Capital y Utilidades | | | | | |
|--|---|--------|--------|--------|--------|
| | --Año que concluye el 31 de diciembre-- | | | | |
| (%) | 2019* | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Índice de apalancamiento (IFRS) | 5.66 | 21.73 | 19.21 | 20.60 | 22.51 |
| Capital total ajustado / activos ajustados | 5.62 | 21.15 | 18.04 | 20.37 | 22.28 |
| Capital Común Ajustado / Capital Total ajustado | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| Gastos de personal / ingresos operativos | 21.58 | 29.13 | 10.20 | 9.99 | 10.71 |
| Índice de costos-utilidad | 55.74 | 73.47 | 62.15 | 78.54 | 94.13 |
| Utilidades fundamentales / ingreso operativos | 37.08 | 24.77 | 32.38 | 20.80 | 7.86 |
| Generación interna de capital / capital del año anterior | 30.67 | 18.01 | 25.63 | 12.80 | 5.83 |
| Ingresos netos de intereses / activos productivos promedio | (2.59) | (2.81) | (2.98) | (3.16) | (2.82) |

*Datos al 30 de junio.

Gráfica 1

Generación de capital de LVCB



Fuente: S&P Global Ratings.

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

Posición de riesgo: Administración prudente de riesgo

Consideramos que LVCB tiene un perfil prudente de riesgo, consistente con niveles históricos y con los de sus pares. En nuestra opinión, LVCB maneja adecuadamente sus riesgos principales porque ha fortalecido sus prácticas de administración de riesgo y ha adoptado un enfoque integral de riesgo. La empresa aplica controles formales de riesgo de mercado basados en indicadores de valor en riesgo y en análisis de pruebas de estrés, lo que incorpora los principales riesgos de transacción. También consideramos que las operaciones de LVCB están diversificadas en términos de cobertura geográfica, clientes y sectores.

Tabla 7

| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa Posición de riesgo | | | | | |
|---|---|--------|-------|-------|--------|
| | --Año que concluye el 31 de diciembre-- | | | | |
| (%) | 2019* | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Tasa de crecimiento de activos ajustados anualizada** | 622.20 | (4.84) | 21.52 | 11.72 | (3.71) |
| Capital común ajustado/activos en administración | 5.60 | 20.86 | 17.77 | 20.01 | 21.92 |

*Datos al 30 de junio. **Crecimiento de activos excepcionalmente alto en junio de 2019 corresponde a una operación específica por aproximadamente \$524.000 millones de pesos chilenos (CLP), la cual se perfeccionó en 48 horas.

Fondeo y liquidez: Fuentes de fondeo estables y de largo plazo y sólida capacidad para cubrir sus demandas de liquidez

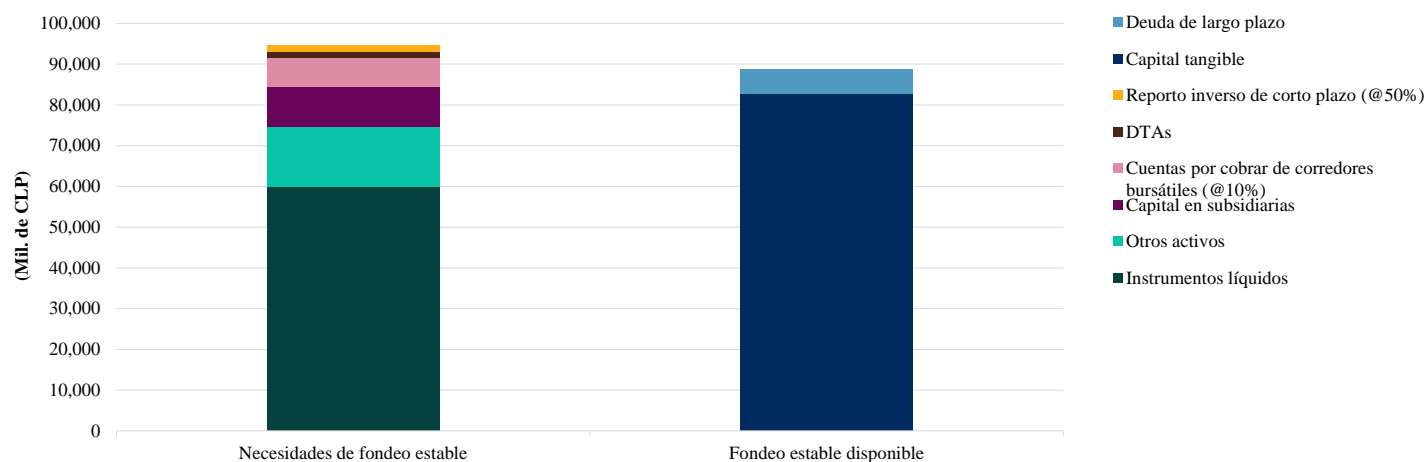
Nuestra evaluación de fondeo de LVCB refleja sus fuentes de fondeo estables y de largo plazo en relación con sus necesidades. A marzo de 2019, el índice de fondeo bruto estable (GSFR, por sus siglas en inglés) de la empresa era de 93%, con un promedio de 124% en los últimos tres años fiscales. El GSFR de LVCB disminuyó debido a una mayor duración de la cartera de inversión de la empresa. Sin embargo, esperamos que este índice sea mayor a 90% en los siguientes 12 a 18 meses e incremente a niveles históricos una vez que la duración de su cartera de inversiones disminuya a los niveles previos. La empresa también tiene acceso a liquidez diaria mediante las líneas de crédito con varios bancos chilenos.

Nuestra evaluación de liquidez refleja nuestra opinión sobre la capacidad de LVCB para cubrir sus demandas de liquidez. Nuestro indicador de cobertura con liquidez de la empresa se ha situado por arriba de 100% durante los últimos años, alcanzando 101% a junio de 2019 y en 153% a diciembre de 2018. Los activos líquidos totales de LVCB consisten principalmente en su cartera de inversión, que se coloca principalmente en bonos gubernamentales y en instrumentos bancarios y corporativos. Sus necesidades de liquidez corresponden principalmente a acuerdos de recompra de corto plazo. Esperamos que la empresa mantenga su indicador de liquidez por arriba de 100% y que cumpla con sus necesidades de liquidez bajo potenciales condiciones de estrés del mercado durante los próximos 12 meses.

Gráfica 2

Índice de fondeo estable total a diciembre de 2018

Construcción del índice



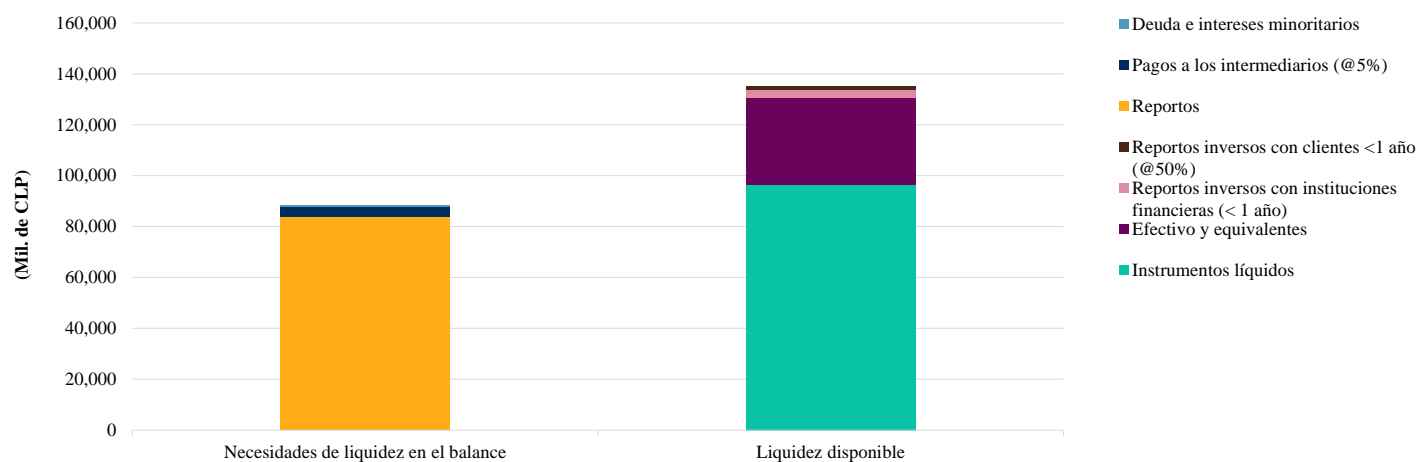
Fuente: S&P Global Ratings.

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

Gráfica 3

Indicador de cobertura de liquidez a diciembre de 2018

Construcción del índice



Fuente: S&P Global Ratings.

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

Tabla 8

| Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa Fondeo y Liquidez | | | | | |
|--|-------|---|--------|--------|--------|
| (%) | 2019* | --Año que concluye el 31 de diciembre-- | | | |
| | | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 |
| Índice bruto de fondeo estable | -- | 93.91 | 135.41 | 142.47 | 141.74 |
| Fondeo mayorista de corto plazo / activos ajustados | 6.55 | 25.18 | 23.22 | 29.57 | 38.36 |
| Índice de cobertura de liquidez (x) | 1.01 | 1.53 | 2.15 | 1.84 | 1.54 |

*Datos al 30 de junio.

Respaldo: Sin *notches* adicionales por respaldo externo

No incorporamos *notching* por respaldo externo en las calificaciones crediticias de emisor de LVCB. Larraín Vial S.P.A., una empresa controladora privada, especializada en servicios financieros y consultoría de inversión y finanzas, es propietario directa e indirectamente de 100% de LVCB. El perfil crediticio de grupo de Larraín Vial se encuentra en el mismo nivel que la clasificación crediticia de LVCB ya que este último constituye subsidiaria principal del grupo y representa 80% de los activos consolidados totales.

Tendencia

La tendencia estable de LVCB incorpora nuestra expectativa de que para los siguientes 24 meses mantendrá su posición de negocio en el mercado chileno, como uno de los líderes en la intermediación de acciones, ingresos estables y una sana mezcla de honorarios de corredora, y ganancias de su portafolio de inversiones propias. También esperamos que el índice de RAC de LVCB se mantenga en 10%-15%, lo que está en línea con nuestra evaluación de capital y utilidades como fuerte, gracias a la adecuada generación interna de capital. Esperamos que la empresa mantenga una administración de riesgos y un perfil de fondeo y liquidez adecuados.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones si los riesgos para la firma aumentan, si el capital cae considerablemente (traduciéndose en un índice de RAC de menos de 10%), o si el fondeo y la liquidez se debilitan a niveles que ya no consideremos adecuados.

Escenario positivo

La probabilidad de una suba de las calificaciones es limitada en este momento y dependería de una mejora del ancla para las entidades de valores que operan en Chile, si los factores crediticios de LVCB se mantienen sin cambio.

Síntesis de los factores de clasificación

Clasificación crediticia de emisor BBB/Estable/A-2

SACP bbb

Ancla: bb+

Posición del negocio: Fuertes (+1)

Capital y utilidades: Fuertes (+1)

Posición de riesgo: Adecuada (0)

Fondeo y liquidez: Adecuada y Adecuada -Alta (0)

Respaldo

Respaldo como entidad relacionada con el gobierno (ERG): 0

Respaldo del grupo: 0

Respaldo del gobierno por importancia sistémica: 0

Factores adicionales: 0

Criterios

- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología del Marco de Capital Ajustado por Riesgo](#), 20 de julio de 2017.
- *Methodology For Linking Long-Term And Short-Term Ratings*, 7 de abril de 2017.
- [Metodología para calificar instituciones financieras no bancarias](#), 9 de diciembre de 2014.
- [Indicadores cuantitativos para calificar bancos: Metodología y supuestos](#), 17 de julio de 2013.
- [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.

Clasificaciones (al 16 de sept de 2019)*

| | |
|---|----------------------------|
| Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa | |
| Clasificación crediticia de emisor | BBB/Estable/A-2 |
| Historial de clasificaciones crediticias de emisor | |
| 22-ago-2018 | BBB/Estable/A-2 |
| 8-ago-2017 | BBB/Negativa/A-2 |
| 14-jul-2017 | BBB/Rev. Esp. Negativa/A-2 |
| 27-ene-2017 | BBB/Negativa/A-2 |
| 10-dic-2014 | BBB/Estable/A-2 |
| Clasificación soberana | |
| Chile | |
| Moneda extranjera | A+/Estable/A-1 |
| Moneda local | AA-/Estable/A-1+ |

A menos que se especifique lo contrario, todas las clasificaciones en este reporte corresponden a la escala global de clasificaciones. Las clasificaciones crediticias de S&P Global Ratings en escala global son comparables entre países. Las clasificaciones en escala nacional se refieren a emisores y emisiones dentro de un país específico. Las clasificaciones de emisión y deuda podrían incluir deuda garantizada por otra entidad, y la deuda clasificada que garantiza una entidad.

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 calificadoras 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.