

Criterios de Calificación

Fecha de publicación:
14 de septiembre de 2009

**STANDARD
& POOR'S**

Revisión Especial y Perspectivas



Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas

Información general

Standard & Poor's Ratings Services utiliza su listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y las Perspectivas (o Tendencias) de calificación con el fin de indicar su opinión respecto al grado de probabilidad de que ocurra un cambio en la calificación y, en la mayoría de los casos, la dirección probable de dicho cambio. La Revisión Especial (*CreditWatch*) subraya la dirección potencial de una calificación de corto o largo plazo y se enfoca en tendencias de corto plazo y eventos identificables que podrían llevar a colocar las calificaciones en el listado de Revisión Especial de *Standard & Poor's*. Dichos eventos incluyen, entre otros, fusiones, re-capitalizaciones, referendos de los accionistas con derecho a voto, acciones regulatorias, deterioro del desempeño de los activos bursatilizados, o acontecimientos anticipados sobre su operación.

Las calificaciones pueden colocarse en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando se produce un evento o desviación respecto a una tendencia prevista y consideramos que se requiere información adicional para evaluar la calificación actual o cuando, en nuestra opinión, se presenta un cambio material en el desempeño de los activos bursatilizados y no se ha determinado plenamente la magnitud del impacto en la calificación. Sin embargo, la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) no significa que sea inevitable un cambio de calificación, y cuando proceda, mostraremos el rango de calificaciones alternativas posibles que consideramos podrían asignarse. El listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) no está diseñado para incluir todas las calificaciones que están en revisión, y pueden llevarse a cabo cambios de calificación sin que éstas hayan estado primero en tal listado. La inclusión de una calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones "positivas" indica la probabilidad de un alza en la calificación, mientras que las implicaciones "negativas" apuntan hacia la posibilidad de una baja, en tanto que "en desarrollo" significa que la calificación puede subir, bajar o confirmarse (vea Definiciones de Calificación).

La Perspectiva de una calificación de *Standard & Poor's* indica nuestra opinión respecto a la dirección potencial de una calificación crediticia de largo plazo (normalmente de seis meses a dos años). Para determinar la Perspectiva de una calificación consideramos cualquier cambio que percibimos en las condiciones fundamentales económicas y/o financieras y/o del negocio. Una Perspectiva no necesariamente precede a un cambio de calificación o a una futura acción de inclusión en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*).

Las Perspectivas pueden ser:

- Positiva, para indicar que puede procederse a un alza en la calificación.
- Negativa, para señalar una posible baja.
- Estable, indica que es poco probable que haya cambios en la calificación.
- En desarrollo, significa que una calificación puede subir o bajar.
- N.M. (siglas en inglés para "not meaningful") se refiere a que no es significativa.

Las Perspectivas (diferentes a Estable) y la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) se utilizan en una situación crediticia cambiante cuando, en nuestra opinión, no se tiene certeza sobre un cambio en la calificación. Aunque a muchos cambios de calificación les precede una Perspectiva diferente a Estable o la colocación de la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), los cambios de calificación podrían y pueden llevarse a cabo incluso cuando la Perspectiva es Estable o la calificación no está en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) pero se produce un cambio repentino en la calidad crediticia que podemos evaluar inmediatamente. La prioridad de *Standard & Poor's* siempre es obtener la calificación adecuada tan pronto como sea posible, incluso si no es clara la posibilidad de un cambio de calificación de antemano debido a circunstancias imprevistas.

Las calificaciones crediticias de *Standard & Poor's* expresan nuestra opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de emisores y obligaciones. Específicamente, las calificaciones crediticias de *Standard & Poor's* expresan una clasificación relativa de calidad crediticia. El factor principal en el análisis de la calidad crediticia efectuado por *Standard & Poor's* está dado por la probabilidad de incumplimiento, aunque la prioridad de pago, la recuperación potencial tras un incumplimiento y la estabilidad crediticia constituyen factores que también pueden jugar un papel importante en la evaluación del riesgo crediticio que realiza *Standard & Poor's*. Las calificaciones crediticias incorporan una evaluación de los acontecimientos

futuros en la medida en que puedan anticiparse. Sin embargo, *Standard & Poor's* también reconoce la posibilidad de que el desempeño futuro difiera de las expectativas iniciales. Las Perspectivas y la inclusión en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) abordan esta posibilidad al centrarse en escenarios que, en nuestra opinión, podrían dar como resultado un cambio de calificación

Listado de Revisión Especial (*CreditWatch*)

Las calificaciones pueden colocarse en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) en tres casos: 1) Cuando, en nuestra opinión, se produzca o sea esperable un evento o desviación respecto a una tendencia prevista y se requiera información adicional para adoptar acciones de calificación. 2) Cuando consideramos que se ha generado un cambio material en el desempeño de una emisión o emisor, pero no hemos determinado por completo la magnitud del impacto en la calificación, considerando *Standard & Poor's* que es probable un cambio en la calificación en el corto plazo. 3) En los casos en que *Standard & Poor's* efectúa una modificación a sus criterios de calificación y requiere proceder a una revisión de las calificaciones de todo un sector o de varias transacciones, considerando *Standard & Poor's* que probablemente habrá cambios en las calificaciones en el corto plazo. Por ejemplo, en el caso mencionado en 1) la calificación de un emisor se coloca en el listado de Revisión Especial como resultado de una fusión, recapitalización o de un evento operativo no anticipado. Dichas colocaciones de la calificación en el listado de Revisión Especial concluyen una vez que *Standard & Poor's* ha recibido la información necesaria y completado su análisis –normalmente en un plazo no mayor a 90 días– a menos que siga pendiente conocer el resultado de un evento específico. En el caso 2), las calificaciones de un grupo de transacciones pueden ser colocadas en el listado de Revisión Especial, tras identificar un deterioro en su desempeño y hasta que completemos el análisis sobre la magnitud del impacto en la calificación, normalmente en un plazo no mayor a 90 días. En la circunstancia mencionada en 3), las calificaciones de un grupo de transacciones pueden colocarse en el listado de Revisión Especial, como consecuencia de ser alcanzadas por un cambio en nuestros criterios de calificación. En aquellas situaciones en las que las calificaciones permanecen durante más de 90 días en el listado de Revisión Especial (por ejemplo, fusiones y adquisiciones) o cuando ocurren eventos o desviaciones evidentes de las tendencias, *Standard & Poor's* generalmente publica actualizaciones trimestrales para indicar su evaluación más reciente respecto de la situación. En los casos en que las calificaciones se colocan en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) debido al deterioro del desempeño de los activos bursatilizados o debido a un cambio en los criterios, y prevemos que el análisis del impacto en las calificaciones superará 90 días, *Standard & Poor's* generalmente dará a conocer cuál es el marco de tiempo previsto para completar su evaluación de la situación.

Standard & Poor's utiliza el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando considera que existe una probabilidad sustancial de una acción de calificación en los próximos 90 días. *Standard & Poor's* colocará una calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) si determina que hay al menos una probabilidad de 50% de que ocurra un cambio de calificación en los siguientes 90 días. Ocasionalmente pueden darse eventos o problemas que presenten tal nivel significativo de incertidumbre para la calidad crediticia de una emisión o emisor que colocamos la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) sin requerirse evaluar este umbral de cambio potencial.

Las inclusiones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) pueden tener implicaciones “Positivas”, que indican la probabilidad de un alza en la calificación, o “Negativas”, que apuntan hacia una posible baja de la calificación. La categoría “En desarrollo” se utiliza en caso de situaciones inusuales en las que los eventos futuros sean tan inciertos que la calificación podría subir o bajar, por ejemplo, cuando una compañía informa que se encuentra en negociaciones de fusión con múltiples candidatos. Debe enfatizarse que la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) no implica que cualquier cambio de calificación potencial será solamente de un nivel (*notch*), ya que dependiendo de la situación podrían tratarse de uno o varios niveles.

La colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) no significa que el cambio de calificación sea inevitable. El comentario que efectuemos sobre la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) usualmente proporciona nuestra opinión respecto a la magnitud potencial de cualquier cambio de calificación, lo que podría dar como resultado un cambio de más de un escalón. Cuando, en nuestra opinión, existe la certeza de un cambio de calificación pero no respecto a la magnitud de éste, la calificación cambiará a lo que *Standard & Poor's* considera el nivel que represente la opinión más actualizada para entonces, con base en la información disponible, colocándose la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) para darle un seguimiento más profundo. Cuando sea posible, en el anuncio que se hace sobre la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y en otras publicaciones trimestrales, se incluye el rango de las potenciales calificaciones alternativas que podrían resultar.

Es importante destacar que pueden llevarse a cabo cambios de calificación sin que las calificaciones se hayan colocado previamente en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). Cuando sea apropiado, *Standard & Poor's* puede informar al emisor antes de decidir la colocación de la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). Sin embargo, una vez tomada la decisión, el emisor no puede apelar dicha inclusión en tal listado.

Perspectivas

De manera similar al listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), la Perspectiva de una calificación indica nuestra opinión respecto a las posibilidades de un cambio de calificación y su dirección. A diferencia de la colocación en listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), la Perspectiva se asigna generalmente como un componente constante de todas las calificaciones de largo plazo, en su caso, a empresas y entidades gubernamentales (excepto cuando la calificación está en *CreditWatch*) y con sus respectivas emisiones de deuda. Las Perspectivas tienen un horizonte de tiempo más prolongado que la Revisión Especial (*CreditWatch*) e incorporan las tendencias o riesgos que consideramos tienen implicaciones más inciertas sobre la calidad crediticia. El marco de tiempo de una Perspectiva generalmente es de hasta dos años para calificaciones de grado de inversión y de hasta un año para las de grado especulativo. El marco de tiempo más reducido para las Perspectivas de las calificaciones de grado especulativo refleja la propia naturaleza de los créditos de grado especulativo: son más volátiles y más susceptibles a los riesgos de refinanciamiento de más corto plazo, problemas de liquidez y detonadores de restricciones financieras (*covenants*).

En muy pocos casos la Perspectiva se refiere a plazos más largos y en tales ocasiones, *Standard & Poor's* lo especifica explícitamente en sus análisis. Aunque las calificaciones de *Standard & Poor's* se basan en una opinión del escenario más probable para el desempeño futuro del emisor, la Perspectiva se enfoca en la dirección que consideramos que la calificación podría tomar si no se mantiene dicho escenario. En todos los análisis y fundamentos de *Standard & Poor's* se incluye una sección específica denominada "Perspectiva", la cual señala el potencial de estos escenarios.

Una Perspectiva Positiva indica que una calificación puede subirse, y una Negativa, indica que la calificación puede bajarse. Una Perspectiva Estable se asigna cuando consideramos que no es probable que haya cambios en las calificaciones. Las Perspectivas no deben confundirse con una esperada estabilidad en el desempeño financiero o económico del emisor. Aún cuando *Standard & Poor's* asigne Perspectivas Positivas o Negativas a las calificaciones de un emisor cuando consideras que un evento o tendencia tiene implicaciones menos ciertas para un cambio en la calificación frente a la colocación en listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), el potencial de cambio debe ser real y no remoto. *Standard & Poor's* asigna Perspectivas Positivas o Negativas a las calificaciones de emisor y en su caso, a las calificaciones de emisiones de deuda, cuando considera que un evento o tendencia tiene por lo menos una probabilidad en tres de resultar en una acción de calificación en el mediano plazo para los créditos de grado de inversión (en general, hasta dos años) y en un plazo más corto para los créditos de grado especulativo (generalmente hasta un año). Por ejemplo, puede suceder que una empresa que muestra mejoras rápidas en ganancias y flujo de fondos tenga una Perspectiva Estable si *Standard & Poor's* duda de que pueda mantener dicha tendencia y, por consiguiente, consideraría poco probable un alza de la calificación. En ocasiones, *Standard & Poor's* puede asignar una Perspectiva En Desarrollo a un emisor, cuando considera que una calificación puede subir o bajar. Un ejemplo de la aplicación de una Perspectiva En Desarrollo puede darse cuando una subsidiaria se pone a la venta, o cuando se identifica una empresa gubernamental para su privatización, y el plazo para que dicha acción se materialice es más acorde al período de la Perspectiva (de seis meses a dos años) que al período de 90 días de nuestra Revisión Especial (*CreditWatch*).

Una Perspectiva Positiva o Negativa no necesariamente precede a un cambio de calificación o a su colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). Por el contrario, los cambios de calificación pueden tener lugar aún cuando el emisor tenga una Perspectiva Estable. Pueden ocurrir eventos inesperados y las calificaciones pueden modificarse en cualquier momento. En los casos necesarios, la propia calificación puede modificarse para reflejar la opinión más actualizada sobre la calidad crediticia, y *Standard & Poor's* no retrasaría dicho cambio revisando primero la Perspectiva o colocando las calificaciones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) solamente para indicar con antelación un cambio potencial de aquélla.

Política de difusión de las colocaciones en Listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y de las Perspectivas

Al publicar un comentario sobre la colocación de una calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) o sobre una Perspectiva de calificación, la intención de *Standard & Poor's* es comunicar con claridad la naturaleza del cambio potencial, el marco de tiempo en qué ocurrirá y nuestra opinión sobre la probabilidad de dicho cambio, incluyendo la posibilidad de que no cambie la calificación existente. A menudo, esto se puede obtener mediante el uso de un comentario bidireccional. Para los emisores o emisiones a las que asignamos una Perspectiva Positiva, Negativa o En Desarrollo, *Standard & Poor's* expresa su opinión sobre los eventos que podrían cambiar la calificación, el plazo para cualquier modificación de aquélla y su probabilidad. *Standard & Poor's* también indica las condiciones bajo las cuales asignaría una Perspectiva Estable a la calificación actual. Para los emisores o emisiones que tienen una Perspectiva Estable, *Standard & Poor's* analiza las expectativas subyacentes de la calificación actual. En su caso, *Standard & Poor's* puede indicar las condiciones que podrían determinar acciones de calificación positivas o negativas, particularmente en sectores más volátiles. Si consideramos que existe una baja probabilidad de que una calificación suba o baje en el mediano plazo, *Standard & Poor's* incluye dichas opiniones en el texto que explica la Perspectiva.

Para los emisores o emisiones con calificaciones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), *Standard & Poor's* generalmente incluirá comentarios en los que analiza los eventos que considera podrían cambiar una calificación. Asimismo, *Standard & Poor's* analizará las condiciones bajo las que espera que la calificación actual se confirme. En su caso, *Standard & Poor's* puede expresarse de manera que indique la probabilidad reconocible de los cambios de calificación para las calificaciones en Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones positivas, negativas, y en desarrollo.

De manera consistente con su análisis publicado previamente, *Standard & Poor's* informará periódicamente sobre el desempeño de sus designaciones de Perspectiva y Revisión Especial (*CreditWatch*).

Preguntas frecuentes

¿Cuál es la diferencia entre la Perspectiva y la Revisión Especial (CreditWatch)?

Las calificaciones pueden colocarse en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando, en nuestra opinión, ocurre un evento inesperado o una desviación respecto de la tendencia esperada, y consideramos que se requiere información adicional antes de realizar un cambio en la calificación, en caso de llevarse a cabo alguno. El estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) generalmente dura hasta 90 días, aunque el periodo puede ser mayor cuando un evento está pendiente o se requiere todavía más información. Un emisor cuya calificación es colocada en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) no lleva Perspectiva en su calificación durante el periodo de esta revisión.

Por el contrario, todas las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo de empresas y de gobiernos, junto con las calificaciones de sus emisiones de deuda, llevan Perspectiva (a menos que las calificaciones estén en *CreditWatch*). Además, las Perspectivas cubren un horizonte de tiempo mayor, generalmente de hasta dos años para las calificaciones en grado de inversión y de un año para calificaciones en grado especulativo, y pueden incorporar tendencias o eventos que, en nuestra opinión, tienen implicaciones menos ciertas para la calidad crediticia que las que llevan a la colocación de la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). Las Perspectivas indican la opinión de *Standard & Poor's* sobre posibles cambios en la calidad crediticia de una compañía durante este periodo de mayor plazo, pero no se refieren a acontecimientos específicos de corto plazo.

¿Una Perspectiva Negativa significa que un emisor tiene características crediticias desfavorables?

No. Una Perspectiva Negativa se refiere a la calificación de largo plazo asignada actualmente al emisor o emisión e indica la opinión de *Standard & Poor's* de que la calificación podría bajar si no cambia el escenario en el que se basa dicha calificación. Un emisor o emisión con una calificación muy alta puede tener una Perspectiva Negativa asociada con su calificación, mientras que un emisor con una calificación en los niveles más bajos de grado especulativo puede tener una Perspectiva Positiva.

¿Las empresas dentro de un mismo grupo industrial tienen generalmente las mismas Perspectivas de calificación?

No necesariamente. Una Perspectiva pertenece a la calificación de un emisor u emisión específica.

Sin embargo, ocasionalmente la mayoría o todas las empresas de un mismo grupo podrían tener la misma Perspectiva o estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) debido a un posible cambio en las condiciones del negocio que afecten a todo el grupo.

¿Las entidades dentro de un país determinado tienen generalmente las mismas Perspectivas de calificación?

No, una Perspectiva de calificación refleja nuestra opinión respecto a las tendencias y riesgos que afectan el panorama de calificación en el largo plazo de un emisor específico. Sin embargo, en los casos en los que las calificaciones no soberanas están limitadas por la probabilidad de que el soberano limite el acceso a las divisas necesarias para el servicio de deuda, las Perspectivas de calificación no soberana (en algunos casos como las calificaciones mismas) tienen una mayor probabilidad de ser iguales que la del soberano. Además, si consideramos que una entidad depende de un soberano para sus transferencias entre los distintos niveles de gobierno, subsidios, o para mantener una posición de monopolio o cualquier otro factor que afecte su desempeño operativo y financiero, las Perspectivas pueden estar vinculadas, particularmente si las calificaciones soberanas y no soberanas son iguales.

¿Standard & Poor's siempre coloca las calificaciones en Revisión Especial (CreditWatch) antes de un cambio en la calificación?

No. Siempre que *Standard & Poor's* considere que posee toda la información necesaria, podría cambiar la calificación de forma inmediata sin colocarla antes en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). De hecho, *Standard & Poor's* considera que perjudicaría a la comunidad inversionista si postergara un cambio de calificación por tener que colocarla antes innecesariamente en el listado de Revisión Especial.

¿A un alza o baja de calificación le precede una Perspectiva Positiva o Negativa siempre?

No. Las Perspectivas se refieren al potencial cambio direccional de la calificación, y en la práctica, los cambios de calificación comúnmente ocurren en la dirección que indica la Perspectiva. Sin embargo, esto no ocurre necesariamente si el cambio se da debido a un evento imprevisto.

¿Bajo qué circunstancias cambia Standard & Poor's una calificación y después la coloca en el listado de Revisión Especial (CreditWatch) en espera de una revisión adicional?

Cuando *Standard & Poor's* considera que un acontecimiento o situación puede generar más cambios en la calificación en el muy corto plazo pero todavía precisa más información para tomar dicha decisión. De manera similar, se puede bajar una calificación y asignarle una Perspectiva Negativa, más que Estable, o subir la calificación y asignarle una Perspectiva Positiva. Por otro lado, es extremadamente inusual, aunque no imposible, que se baje una calificación y le asigne una Perspectiva Positiva, o subirla y darle una Perspectiva Negativa,.

¿Todos los eventos inesperados que requieren un análisis adicional derivan en la colocación en Revisión Especial (CreditWatch)?

No todos los casos con incertidumbre en la información derivan en una colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). Como en todos los aspectos de una evaluación crediticia sólida, se requiere analizar tales eventos. En la medida en que identifiquemos créditos que consideremos presentan una oportunidad significativa (una probabilidad de al menos 50%) de una acción de calificación durante este horizonte de corto plazo, pero todavía se requiere información adicional para adoptar una decisión de calificación, entonces la calificación se coloca en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*).

Contactos

CONTACTOS CRITERIOS

Calificaciones de Finanzas Públicas Internacionales

Managing Director, Criteria Officer	James Wiemken	(312) 233-7005	james_wiemken@sandp.com
-------------------------------------	---------------	----------------	-------------------------

Calificaciones Corporativas

Managing Director, Criteria Officer	Solomon B. Samson	(1) 212-438-7653	sol_samson@sandp.com
Managing Director, Criteria Officer	Emmanuel Dubois-Pelerin	(33) 1-4420-6673	emmanuel_dubois-pelerin@sandp.com

Calificaciones de Instituciones Financieras

Managing Director, Quality Officer	Hans Wright	(44) 20-7176-7015	hans_wright@sandp.com
Senior Director, Criteria Officer	Michelle Brennan	(44) 20-7176-7205	michelle_brennan@sandp.com

AMÉRICA LATINA

Managing Director, Quality Officer	Laura Feinland Katz	(1) 212-438-7893	laura_feinland_katz@sandp.com
------------------------------------	---------------------	------------------	-------------------------------

MÉXICO

Calificaciones Corporativas, de Infraestructura y Gobiernos Locales para América Latina

Managing Director & Lead Analytical Manager	Eduardo Uribe	(52) 55-5081-4408	eduardo_uribe@sandp.com
---	---------------	-------------------	-------------------------

Calificaciones de Instituciones Financieras

Managing Director	Santiago Carniado	(52) 55-5081-4413	santiago_carniado@sandp.com
Director	Angélica Bala	(52) 55-5081-4405	angelica_bala@sandp.com

Calificaciones Corporativas y de Infraestructura

Director	José Coballasi	(52) 55-5081-4414	jose_coballasi@sandp.com
Director	Patricia Calvo	(52) 55-5081-4481	patricia_calvo@sandp.com

Calificaciones de Finanzas Públicas

Director	Luis Manuel Martínez	(52) 55-5081-4462	luis_martinez@sandp.com
Director	Daniela Brandazza	(52) 55-5081-4441	daniela_brandazza@sandp.com

Copyright© por *Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P)*, una subsidiaria de The McGraw-Hill Companies, Inc. Todos los derechos reservados. Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, 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 S&P. El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P, sus filiales y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (colectivamente, " 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, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del 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) 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, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. 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. Las opiniones y análisis de S&P no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones. 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. S&P mantiene las 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 crediticios relacionados, 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 disponible en sus sitios web, www.standardandpoors.com (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.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.standardandpoors.com/usratingsfees.

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de calificación y riesgo crediticio. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación de *Standard & Poor's* sobre los riesgos crediticios, y de ser aplicable, los riesgos estructurales para la calificación específica de una emisión o emisor. La metodología y los supuestos pueden cambiar como resultado de condiciones económicas y de mercado, por factores específicos del emisor o emisión, o por nueva evidencia empírica que afecte nuestra evaluación crediticia.