

# Criterios

Criterios | General

## Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas

Fecha de publicación en inglés (global): 14 de septiembre de 2009

Fecha de revisión global (inglés): 20 de octubre de 2016

Fecha de publicación en español: 19 de mayo de 2017

**Contacto principal:**

Mark Puccia, Nueva York 1 (212) 438-7233; mark.puccia@spglobal.com

**Contacto secundario:**

Laura J. Feinland Katz, CFA, Nueva York 1 (212) 438-7893; laura.feinland.katz@spglobal.com

**Oficial de criterios en jefe:**

John A Scowcroft, Nueva York (212) 438-1098; john.scowcroft@spglobal.com

# Índice

---

INFORMACIÓN GENERAL .....	3
LISTADO DE REVISIÓN ESPECIAL ( <i>CREDITWATCH</i> ) .....	4
PERSPECTIVAS .....	5
PREGUNTAS FRECUENTES .....	6
HISTORIAL DE CAMBIOS .....	8

# Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas

*(Nota del Editor: El 23 de noviembre de 2016 republicamos este artículo tras completar nuestra revisión periódica el 20 de octubre de 2016. Como resultado de dicha revisión, actualizamos la lista de contactos, y proporcionamos un ejemplo adicional (acontecimientos operativos o financieros no anticipados) de eventos identificables y de tendencias de corto plazo que podrían generar que las calificaciones se coloquen bajo vigilancia especial, actualizamos las referencias a criterios y borramos secciones desactualizadas que aparecían previamente en los párrafos 9 a 11 relacionados con la publicación inicial de nuestros criterios, y que ya no son relevantes).*

## Información general

1.- S&P Global Ratings 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 bajo vigilancia especial por parte de S&P Global Ratings. Dichos eventos incluyen, entre otros, fusiones, recapitalizaciones, referendos de los accionistas con derecho a voto, acciones regulatorias, deterioro del desempeño de los activos bursatilizados, o acontecimientos operativos o financieros no anticipados.

2.- 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 que la calificación podría bajar, en tanto que “en desarrollo” significa que la calificación puede subir, bajar o confirmarse (vea Definiciones de Calificación).

3.- La Perspectiva de una calificación de S&P Global Ratings indica nuestra opinión respecto a la dirección potencial de una calificación crediticia en el largo plazo respecto a un plazo intermedio (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*) salvo cuando se produce un cambio repentino en la calidad crediticia que podemos evaluar inmediatamente. La prioridad de S&P Global Ratings siempre es obtener la calificación adecuada tan pronto como sea posible, incluso si un cambio de calificación no se señala de antemano debido a circunstancias imprevistas.

5.- Las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings expresan nuestra opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de emisores y obligaciones. Específicamente, las calificaciones crediticias de S&P Global Ratings expresan una clasificación relativa de calidad crediticia. El factor principal en el análisis de la calidad crediticia que efectuamos 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 S&P Global Ratings. Las calificaciones crediticias incorporan una evaluación de los acontecimientos futuros en la medida en que puedan anticiparse. Sin embargo, S&P Global Ratings 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*)

6.- Las calificaciones pueden colocarse en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) en tres casos: 1) Cuando, en nuestra opinión, se produzca o se espere 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, y S&P Global Ratings estime que es probable un cambio en la calificación en el corto plazo. 3) En los casos cuando efectuamos una modificación a los criterios de calificación y requiere proceder a una revisión de las calificaciones de todo un sector o de varias transacciones, si S&P Global Ratings considera 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 generalmente 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 S&P Global Ratings 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), un grupo de calificaciones o transacciones se pueden colocar en el listado de Revisión Especial, como consecuencia de ser afectadas 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 materiales de las tendencias, S&P Global Ratings generalmente publica actualizaciones intermedias 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, S&P Global Ratings generalmente dará a conocer cuál es el tiempo previsto para completar su evaluación de la situación.

7.- S&P Global Ratings utiliza el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando considera que existe una probabilidad sustancial de una acción de calificación en los próximos 90 días. Colocaremos una calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) si determinamos 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.

8.- 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.

9.- 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 S&P Global Ratings 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 detallado. Cuando sea posible, en el anuncio que se hace sobre la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y en otras publicaciones intermedias, se incluye el rango de las potenciales calificaciones alternativas que podrían resultar.

10.- 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*).

## Perspectivas

11.- De manera similar al listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), la Perspectiva de una calificación indica nuestra opinión respecto a las posibilidades de un cambio potencial 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 algunas emisiones de deuda de financiamiento estructurado. 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: estos son más volátiles y más susceptibles a los riesgos de refinanciamiento de más corto plazo, problemas de liquidez y de restricciones financieras (covenants).

12.- En raras ocasiones, la Perspectiva se refiere a plazos más largos y en tales ocasiones, S&P Global Ratings lo especifica explícitamente en sus análisis. Aunque las calificaciones de S&P Global Ratings 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.

13.- Una Perspectiva Positiva indica que podemos subir una calificación, y una Negativa, indica que podemos bajar la calificación. 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. Aun cuando S&P Global Ratings asigne Perspectivas Positivas o Negativas a las calificaciones de un emisor cuando considera 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. S&P Global Ratings asigna Perspectivas Positivas o Negativas a las calificaciones de emisor 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 S&P Global Ratings duda de que pueda mantener dicha tendencia y, por consiguiente, consideraría poco probable un alza de la calificación. En ocasiones, podemos 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*).

14.- 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 aun 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 S&P Global Ratings 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.

## Preguntas Frecuentes

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

15.- 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.

16.- Por el contrario, todas las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo de empresas y de gobiernos y algunas emisiones de financiamiento estructurado 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 S&P Global Ratings 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?

17.- No. Una Perspectiva Negativa se refiere a la calificación de largo plazo asignada actualmente al emisor o emisión e indica la opinión de S&P Global Ratings 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 grupo de comparables (peer group) tienen generalmente las mismas Perspectivas de calificación?

18.- 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 de comparables 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 de comparables.

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

19.- 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.

### **¿S&P Global Ratings siempre coloca las calificaciones en Revisión Especial (*CreditWatch*) antes de un cambio en la calificación?**

20.- No. Siempre que S&P Global Ratings 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, S&P Global Ratings 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?**

21.- 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 S&P Global Ratings una calificación y después la coloca en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) en espera de una revisión adicional?**

22.- Cuando S&P Global Ratings 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*)?**

23.- 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*).

## ¿Cómo aplica S&P Global Ratings sus criterios para incluir en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) las calificaciones crediticias de una entidad que está sujeta a una oferta de compra por parte de otra entidad que cumple con las siguientes dos condiciones?

- La entidad no existirá como una entidad legal independiente tras la transferencia de sus activos y obligaciones a otra entidad legal calificada, por ejemplo, una fusión, reestructura o consolidación.
- Es probable que la entidad repague parte o toda su deuda existente de acuerdo con los términos de cada obligación, al mismo tiempo o antes del cierre de la transacción.

24.- Pese a la expectativa de que un emisor deje de existir como entidad legal independiente después de transferir sus activos y obligaciones (posiblemente después de una próxima adquisición) a otra entidad legal, sea a través de una fusión, reestructura o consolidación (es decir, “la transacción”), la calificación crediticia de emisor (ICR, por sus siglas en inglés) continúa reflejando nuestra “opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un deudor”. La ICR debe ocuparse de todas las obligaciones financieras del emisor. Por consiguiente, incluiríamos la ICR del emisor calificado a ser adquirido en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) si esperamos que la entidad combinada tenga una calidad crediticia más débil o más fuerte que la del emisor calificado. La oferta de compra, en y por sí misma, no nos lleva a aplicar el *CreditWatch* sobre las obligaciones del emisor en los casos en los que estamos virtualmente ciertos de que dichas obligaciones se extinguirán antes o al mismo tiempo que se concrete la transacción. Tendríamos la certeza de que la deuda referenciada no seguirá vigente después de la fecha de cierre de la transacción debido por ejemplo a alguna de las siguientes razones:

- Esperamos que toda la deuda referenciada se acelere debido a una cláusula de “cambio de control”.
- La deuda referenciada es de corto plazo y se espera que venza antes de la fecha de cierre y no se renovará.
- La deuda referenciada tiene una opción de compra que se ejercerá antes o al cierre.

25.- Una “venta” por cambio de control no es suficiente para tener este nivel de certidumbre a menos de que tengamos prácticamente la certeza de que todos los inversionistas ejercerán la opción de venta. Del mismo modo, el intento de iniciar una oferta de compra no es suficiente a menos de que tengamos prácticamente la certeza de que todos los inversionistas participarían. Además, para cumplir con este nivel de certidumbre, esperamos que estén presentes mecanismos que retiren todo el monto a par de las emisiones calificadas. La existencia de protecciones a los acreedores que exijan el repago de las obligaciones debido a tal transacción, tales como cláusulas de cambio de control en una o más de las obligaciones calificadas y no calificadas, no es suficiente para tener este nivel de certidumbre si no existen mecanismos para asegurar el retiro de estas obligaciones. Ejemplos de mecanismos que son suficientes para retirar todo el monto a la par de las emisiones calificadas incluyen los siguientes:

- El comprador tiene una línea de crédito comprometida de un banco con una calificación al menos tan alta como la empresa que adquirirá, la cual está destinada para este propósito.
- El comprador tiene suficiente efectivo disponible para este propósito.

## Historial de cambios

Previamente, habíamos publicado este artículo de criterios el 10 de abril de 2015, para agregar una pregunta en la sección de Preguntas Frecuentes, y el 3 de noviembre de 2015, retiramos el contenido no relacionado con criterios para abordar temas sobre los procesos como es cómo S&P Global Ratings comunica las colocaciones en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y Perspectivas.

Publicamos originalmente este criterio el 14 de septiembre de 2009. Este artículo actualiza y reemplaza “*Credit Policy Update: Criteria On Use Of CreditWatch And Outlooks Clarified*”, publicado el 30 de septiembre de 2005, y reemplaza “*Acquisition Risk And Its Effect On Ratings*”, publicado el 11 de septiembre de 2006.



Copyright © 2017 by 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) 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.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras 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, 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](http://www.standardandpoors.com) (gratuitos), y [www.ratingsdirect.com](http://www.ratingsdirect.com) y [www.globalcreditportal.com](http://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](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).

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