

Fecha de Publicación: 9 de noviembre de 2011

**Crerios | Instituciones Financieras | Bancos**

## Metodología y supuestos para evaluar instrumentos bancarios de capital híbrido

Contactos analíticos:

Michelle Brennan, Londres, (44) 20 7176 7205, [michelle\\_brennan@standardandpoors.com](mailto:michelle_brennan@standardandpoors.com)

Chief Credit Officer - EMEA

Blaise Ganguin, París, (33) 1 4420 6698, [blaise\\_ganguin@standardandpoors.com](mailto:blaise_ganguin@standardandpoors.com)

Criteria Officer, EMEA Financial Institutions:

Michelle Brennan, Londres (44) 20-7176-7205; [michelle\\_brennan@standardandpoors.com](mailto:michelle_brennan@standardandpoors.com)

Contactos adicionales

Vandana Sharma, Nueva York, 1 (212) 438-2250, [vandana\\_sharma@standardandpoors.com](mailto:vandana_sharma@standardandpoors.com)

Takamasa Yamaoka, Tokio, 81-3-4550-8719, [takamasa\\_yamaoka@standardandpoors.com](mailto:takamasa_yamaoka@standardandpoors.com)

Arnaud de Toytot, París, (33) 1 4420 6692, [arnaud\\_detoytot@standardandpoors.com](mailto:arnaud_detoytot@standardandpoors.com)

---

*(Nota del Editor: Este artículo reemplaza a "Assumptions: Implications Of The December 2009 Basel III Proposals For Our Bank Hybrid Criteria", publicado el 9 de febrero de 2010, "Methodology For Rating Bank Nondeferrable Subordinated Debt (Lower Tier 2 Regulatory Capital)", publicado el 4 de agosto de 2009, "Equity Content Of U.S. Capital Assistance Program Convertible Preferred Stock", publicado el 17 de marzo de 2009, "Equity Content Assessment Of TARP Preferred Stock Issues Revised Following Changes Under The Stimulus Act" publicado el 20 de febrero de 2009, "Standard & Poor's Ratings Services Criteria Regarding Contingent Capital Securities" publicado el 26 de octubre de 2009, y "Methodology: Treatment Of B Shares And Asset Protection Scheme Fees In Standard & Poor's Capital Ratios For U.K. Financial Institutions", publicado el 9 de abril de 2010. Este artículo reemplaza parcialmente "Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition", publicado el 15 de septiembre de 2008, "Criteria Assumptions Regarding Coupon Step-Ups In Equity Hybrids Issued By Banks And Insurers", publicado el 16 de septiembre de 2009, "Criteria Clarification On Replacement Provisions In Hybrid Securities", publicado el 12 de diciembre de 2008, y "Franchise Stability, Confidence Sensitivity, And The Treatment Of Hybrid Securities In A Downturn" publicado el 1 de diciembre de 2008.)*

1. Standard & Poor's Ratings Services está actualizando su metodología y supuestos para identificar, clasificar y calificar instrumentos bancarios de capital híbrido. Esta actualización de criterios sigue a nuestra solicitud de comentarios (RFC por sus siglas en inglés para *Request For Comments*) "*Bank Hybrid Capital Criteria: Methodology And Assumptions*" publicada el 6 de diciembre de 2010. Esta actualización tiene por objeto proporcionar claridad adicional acerca de la determinación y clasificación del contenido de capital de los instrumentos híbridos de los bancos, así como explicar los criterios para la asignación de calificaciones a dichos instrumentos. Este artículo también incorpora información derivada de los problemas del sector bancario de 2008-2010, en particular respecto al desempeño observado en los instrumentos bancarios de capital híbrido durante ese periodo de estrés. Los criterios actualizados tienen por objeto reflejar la alta sensibilidad de los bancos a la confianza del mercado y el impacto de los cambiantes estándares regulatorios sobre los instrumentos híbridos.
2. Los criterios establecen estándares para: (i) determinar si un instrumento de capital híbrido es elegible para incluirlo en el cálculo del capital total ajustado o en el capital de una empresa financiera; (ii) clasificar un instrumento de capital híbrido emitido por un banco o por una compañía financiera con base en el grado de su contenido de capital, y (iii) asignar una calificación a un instrumento de capital híbrido emitido por un banco o una compañía financiera. El capital total ajustado es el numerador del índice de capital ajustado por riesgo (RAC; por sus siglas en inglés) para bancos. El índice de RAC proporciona el punto de inicio para evaluar la solidez de la capitalización de un banco bajo los criterios para calificarlos. Los instrumentos de capital híbrido que califican para incluirse en el capital total ajustado incluyen los denominados instrumentos de "capital contingente" y los que tienen características que permiten absorber pérdidas a través de quitas de principal.

3. La base de estos criterios se encuentra en el artículo “Principios de las Calificaciones Crediticias”, publicado el 4 de abril de 2011.
4. Este artículo reemplaza a los siguientes:
  - "Assumptions: Implications Of The December 2009 Basel III Proposals For Our Bank Hybrid Criteria", publicado el 9 de febrero de 2010;
  - "Methodology For Rating Bank Nondeferrable Subordinated Debt (Lower Tier 2 Regulatory Capital)", publicado el 4 de agosto de 2009;
  - "Equity Content Of U.S. Capital Assistance Program Convertible Preferred Stock", publicado el 17 de marzo de 2009;
  - "Equity Content Assessment Of TARP Preferred Stock Issues Revised Following Changes Under The Stimulus Act", publicado el 20 de febrero de 2009,
  - "Standard & Poor's Ratings Services Criteria Regarding Contingent Capital Securities", publicado el 26 de octubre de 2009, y
  - "Methodology: Treatment Of B Shares And Asset Protection Scheme Fees In Standard & Poor's Capital Ratios For U.K. Financial Institutions", publicado el 9 de abril de 2010.
5. Este artículo también reemplaza parcialmente a los siguientes:
  - "Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition", publicado el 15 de septiembre de 2008 (reemplaza varias referencias a bancos, incluyendo la sección titulada "Applying Hybrid Capital Equity Content Analysis in Credit Analysis: Nonbank Financial Institutions Methodology");
  - "Criteria Assumptions Regarding Coupon Step-Ups In Equity Hybrids Issued By Banks And Insurers", publicado el 16 de septiembre de 2009 (este artículo sigue aplicando a aseguradoras, no así a bancos);
  - "Criteria Clarification On Replacement Provisions In Hybrid Securities", publicado el 12 de diciembre de 2008 (este artículo aún aplica a emisores que no sean bancos), y
  - "Franchise Stability, Confidence Sensitivity, And The Treatment Of Hybrid Securities In A Downturn", publicado el 1 de diciembre de 2008 (reemplaza a la sección titulada "Payment deferral risk of financial institutions' hybrid securities").

## **I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS**

6. Estos criterios aplican a todos los instrumentos de capital híbrido existentes y futuros emitidos por bancos u otras instituciones que captan depósitos, calificadas por Standard & Poor's. El término “bancos” incluye a compañías financieras y empresas tenedoras bancarias no operativas. El término “otras instituciones que captan depósitos” incluye a entidades como sociedades inmobiliarias y bancos que son subsidiarias de grupos corporativos o de aseguradoras.
7. Estos criterios no aplican a instrumentos de capital híbrido emitidos por bolsas de valores, cámaras de compensación, administradores de activos, aseguradoras, emisores corporativos, o compañías aseguradoras que sean subsidiarias de bancos. Para tales emisores, los criterios aplicables se encuentran en "Hybrid Criteria Handbook: September 2008 Edition", publicado el 15 de septiembre de 2008, y artículos relacionados.

## **II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS**

8. Los instrumentos de capital híbrido incluyen — pero no se limitan a — acciones preferentes, notas subordinadas diferibles (cuyos pagos de cupones pueden aplazarse o suspenderse temporalmente), instrumentos fiduciarios preferentes e instrumentos forzosamente convertibles en acciones comunes (vea la subsección VI.A). El contenido de capital de un instrumento de capital híbrido (o híbrido) puede impactar la calificación de un banco al influir en sus indicadores de capitalización. El contenido de capital se refiere al grado en el que un instrumento de capital híbrido puede funcionar como capital común y por lo tanto — a través de características tales como el aplazamiento o impago o de cupones, quitas de principal o conversión en capital común — absorber una porción de las pérdidas de un banco. Los criterios clasifican el contenido de capital de los híbridos bancarios en una de tres categorías: (i) “alto”, (ii) “intermedio” o (iii) “mínimo”.

9. Para ser incluido en el capital total ajustado (CTA), sujeto a ciertos límites, un instrumento de capital híbrido debe ser parte del capital regulatorio y tener características consistentes con los criterios para clasificar en cualquiera de las categorías de contenido de capital alto o intermedio (vea la Tabla 1). La definición de CTA se especifica en “Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos”, publicado el 9 de noviembre de 2011. Un instrumento de capital híbrido bancario con contenido de capital mínimo no es elegible para el CTA.

Tabla 1 Instrumentos de capital híbrido emitidos por bancos: Contenido de capital y elegibilidad para el Capital Total Ajustado (CTA)*		
Categoría de contenido de capital	Monto máximo elegible para inclusión en el capital total ajustado (CTA)	Instrumentos que califican
Alto	Un monto equivalente por hasta el 50% de capital común ajustado (ACE, por sus siglas en inglés).	<ol style="list-style-type: none"> <li>Instrumentos forzosamente convertibles (MCS, por sus siglas en inglés) que se convierten en capital común a un precio que no es menor al precio de la acción común del emisor en la fecha en que se emitió el MCS†. <ul style="list-style-type: none"> <li>En menos de tres años si el perfil crediticio individual‡ (SACP, por sus siglas en inglés) es de 'bbb-' o más alto,</li> <li>En un plazo de dos años si el SACP del emisor está en la categoría de 'bb', y</li> <li>En un plazo de un año si el SACP del emisor está en la categoría de 'b'.</li> </ul> </li> <li>Ciertos instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno se incluyen en el CTA, sin límite (vea los párrafos 50-51).</li> </ol>
Intermedio	Un monto equivalente por hasta el 33% del ACE. Sin embargo, si los instrumentos de capital híbrido con contenido de capital alto agotan el límite de 50%, los que tienen un contenido de capital intermedio no pueden ser incluidos en el CTA	<p>Instrumentos subordinados, acciones preferentes, instrumentos fiduciarios preferentes o instrumentos de capital contingente que cumplen con las siguientes condiciones:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Pueden suspender pagos de cupón, hacer una quita de principal o hacer conversiones en capital común, sin detonar un incumplimiento o la exigencia por vías legales del pago de la obligación al emisor (<i>wind-up</i>);</li> <li>No tienen restricciones materiales sobre la capacidad de diferir o absorber de alguna otra manera las pérdidas mientras el banco se mantenga en marcha**;¶</li> <li>Son perpetuos, o tienen una vida residual de al menos 20 años si el SACP del banco es de 'bbb-' o más alto; al menos 15 años si la categoría del SACP es 'bb', o al menos 10 años si la categoría del SACP es 'b', o una vida residual más corta si se trata de instrumentos de capital contingente de un negocio en marcha (vea el párrafo 53);</li> <li>No contienen una cláusula de de revisión de tasas a la alza (<i>step-up clause</i>) asociada a una fecha de redención durante los periodos de vida residual descritos en el inciso anterior (vea el párrafo 45). Si una cláusula de revisión de tasas a la alza aplica durante el periodo de vida residual, el instrumento aún califica para esta categoría de contenido de capital si también contiene una característica de contingencia que pueda activarse mientras el negocio está en marcha y es consistente con las características delineadas en el párrafo 53, y Los cupones pueden ser acumulativos o no acumulativos.</li> </ul>
Mínimo	No incluido en el CTA	Las emisiones que no tienen características consistentes con contenido de capital alto o intermedio.

\*Esta tabla reemplaza a la Tabla 2a de "Hybrid Capital Handbook: 2008 Edition", publicado el 15 de septiembre de 2008. Además de cumplir con las características señaladas en la tabla, los instrumentos deben estar incluidos en el capital regulatorio para ser considerados en las categorías de contenido de capital alto o intermedio (vea el párrafo 38). § La palabra "monto" se refiere al valor a la par, o el valor a la par ajustado por cualquier quita (*write-down*) del instrumento. Esto aplica a menos que un instrumento elegible esté sujeto a amortización regulatoria, en cuyo caso, la inclusión en el CTA se refiere al monto amortizado. La inclusión en el CTA ocurre hasta que el monto agregado de los instrumentos elegibles excede los límites de CTA mostrados en esta tabla. †Véase "Intermediate Equity Content For Certain Mandatory Convertible Preferred Stock Hybrids", publicado el 26 de noviembre de 2008 para ver los criterios de acciones preferentes de conversión obligatoria emitidas por bancos australianos calificados. ‡La metodología para determinar el perfil crediticio individual o SACP de un banco se especifica en los criterios para calificar bancos. \*\*Vea "Assumptions: Clarification Of The Equity Content Categories Used For Bank And Insurance Hybrid Instruments With Restricted Ability To Defer Payments", publicado el 9 de febrero de 2010.  
© Standard & Poor's 2011

10. El que un instrumento de capital híbrido se incluya en el capital regulatorio de un banco es una condición necesaria, pero no lo califica automáticamente para su inclusión en el CTA. La inclusión en el cálculo del CTA también depende de las características específicas del instrumento. La clasificación regulatoria de un instrumento de capital híbrido (por ejemplo Tier 1 o Tier 2) no influye, de manera aislada, en la determinación del contenido de capital (vea la parte VI "Metodología", sección A.1). Un instrumento híbrido incluido en el capital regulatorio que ha sido "protegido por derechos previos" por parte de los reguladores es elegible para su inclusión en el cálculo del CTA hasta que el regulador lo retire del capital regulatorio. Esto siempre que cumpla con las características necesarias para obtener la categoría de contenido de capital alto o intermedio en virtud de estos criterios.
11. Los únicos tipos de instrumentos de capital híbridos que pueden calificar para la categoría de contenido de capital alto son los siguientes: (i) instrumentos forzosamente convertibles que cumplen con las condiciones especificadas en la Tabla 1, e (ii) instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno (véase parte VI "Metodología", subsección B.3.b). Este tratamiento es más restrictivo que el tratamiento correspondiente a los instrumentos de capital híbrido emitidos por compañías aseguradoras y compañías no financieras. La razón de esta diferencia es que la sensibilidad de los bancos a la confianza del mercado es generalmente más alta que la de otros emisores.
12. Un instrumento de capital híbrido propiedad del gobierno califica para la categoría de contenido de capital alto, sin limitaciones, si: (i) se emite para rescatar o para ofrecer respaldo de largo plazo a un banco, (ii) parece probable que el respaldo continúe, (iii) el instrumento es perpetuo o solo es redimible a través de las utilidades retenidas del banco, (iv) el perfil crediticio individual (SACP) del banco está en la categoría de 'bbb-' o más alta después de la redención, (v) consideramos que es poco probable que el gobierno venda el instrumento hasta que el banco se haya estabilizado, (vi) los dividendos son discrecionales, y (vii) el instrumento puede distinguirse de los otros instrumentos de capital híbrido emitidos por el banco.
13. Para calificar para la categoría de contenido de capital intermedio, un instrumento de capital híbrido debe ser capaz de absorber pérdidas mientras el banco es viable. Un instrumento denominado "capital contingente de negocio en marcha" puede calificar para la categoría de contenido de capital intermedio si este puede absorber pérdidas tras satisfacer su cláusula de contingencia mientras el banco es viable. El método para absorber pérdidas puede ser mediante la conversión en capital común o una quita de principal (vea la parte VI "Metodología", sección B.4). Los criterios clasifican un instrumento de capital contingente que no puede absorber pérdidas sobre una base de negocio en marcha en la categoría de contenido de capital mínimo.
14. Un instrumento de capital híbrido con contenido de capital mínimo, como uno que puede absorber pérdidas solo en una situación de "inviabilidad", es inelegible para incluirlo en el CTA. Definimos inviabilidad como la situación en la que un banco ha violado o está a punto de violar los requerimientos regulatorios para mantener su licencia (vea la subsección VI.A). Tales instrumentos incluyen capital contingente inviable (NVCC, por sus siglas en inglés). El mercado a veces se refiere a los instrumentos NVCC como capital "de respaldo" si estos comparten el costo de rescate de un banco por parte del gobierno (vea los párrafos 54-55).
15. Sin embargo, incluso aunque un instrumento sea denominado NVCC, puede calificar para su inclusión en el cálculo del CTA si puede absorber pérdidas sobre una base de negocio en marcha y si cumple con las otras condiciones para clasificar en la categoría de contenido de capital alto o intermedio.
16. Los criterios para calificar un instrumento de capital híbrido aplican a todos los instrumentos de capital híbrido emitidos por los bancos, incluso aquellos clasificados con contenido de capital mínimo.

17. La metodología para asignar una calificación de emisión a un instrumento de capital híbrido implica hacer un ajuste a la baja (*notching down*) sobre el nivel del SACP del banco, excepto en las situaciones descritas en el párrafo siguiente o si la calificación crediticia del emisor (ICR, por sus siglas en inglés) del banco es más baja que su SACP. Para estas excepciones, el ajuste es a partir de la ICR. Estos criterios solamente asignan una calificación de 'C' o 'D' a un instrumento que ha dejado de pagar (vea la Tabla 2). El ajuste mínimo a la baja para un instrumento de capital híbrido va desde dos niveles (*notches*) por debajo del SACP (si el SACP del banco es de 'bbb-' o más alto) a tres niveles por debajo del SACP (si el SACP del banco es 'bb+' o más bajo). Una calificación de emisión es una opinión prospectiva que refleja el riesgo de pago parcial o extemporáneo de un instrumento de capital híbrido y la subordinación del instrumento. Si un instrumento muestra un riesgo mayor de presentar un pago parcial o extemporáneo frente a lo que indica la evaluación del SACP, se aplica un ajuste adicional sobre el SACP (vea la parte VI "Metodología", sección C.2.).
18. Si un banco es una subsidiaria y se beneficia del respaldo de grupo debido a su importancia estratégica, el enfoque es hacer un ajuste a la baja desde la ICR de la subsidiaria si el respaldo de la matriz cubre a los instrumentos de capital híbrido de la subsidiaria. Por otro lado, si el respaldo excluye a los instrumentos de capital híbrido, el ajuste se hace desde el SACP de la subsidiaria (vea los párrafos 58 y 59). No esperamos que el respaldo del gobierno cubra los instrumentos de capital híbrido de un banco a menos de que el banco sea una entidad relacionada con el gobierno y, aún así, el apoyo se daría únicamente en circunstancias poco comunes (vea el párrafo 60).
19. La calificación de un instrumento NVCC será un nivel (*notch*) más bajo que la de un instrumento de capital híbrido equivalente que no contiene una cláusula de contingencia.
20. La cercanía de un banco a infringir un requisito contingente obligatorio determina el ajuste a la baja (*notching*) adicional sobre un instrumento de capital contingente de un negocio en marcha. Un tope de calificación aplica cuando el requisito implica el mantenimiento de un índice de capital regulatorio específico, dependiendo del SACP del banco y de su proximidad a infringirlo (vea las tablas 3a y 3b en la parte VI "Metodología", sección C.2). El tope de la calificación es 'CCC' si el requisito es excepcionalmente sensible o está vinculado a transiciones de calificación, o si su activación es independiente del deterioro del SACP (vea el párrafo 72 para obtener ejemplos).
21. La metodología para calificar un instrumento de deuda subordinada emitido por un banco con cupones (o pago de intereses) no diferible que califica como instrumento de capital híbrido es ajustar a la baja partiendo del SACP: un nivel si el SACP del banco es 'bbb-' o más alto; o dos niveles si el SACP es 'bb+' o más bajo (vea la parte VI "Metodología", sección C.3). Los criterios tratan la deuda bancaria subordinada no diferible como capital híbrido si el marco legal o regulatorio pertinente aísla a la deuda senior de los incumplimientos sobre la deuda subordinada. Un ejemplo de este tipo de regulación es un régimen de resolución que permite que la deuda subordinada de un banco absorba pérdidas (como a través de la quita de principal) sin causar la liquidación del banco.

### **III. CAMBIOS A PARTIR DE LA SOLICITUD DE COMENTARIOS**

22. El 6 de diciembre de 2010, Standard & Poor's publicó su solicitud de comentarios "*Request for Comment: Bank Hybrid Capital Criteria: Methodology And Assumptions*". Algunos participantes del mercado proporcionaron comentarios sobre algunas partes del texto que pudieran incluir mayor detalle. Nuestra revisión de tales comentarios y el refinamiento del análisis llevaron a los siguientes cambios respecto a la solicitud de comentarios:

- Un instrumento de capital contingente es elegible para una clasificación de contenido de capital intermedio si contiene una cláusula contingente que le permita absorber pérdidas mientras el banco sigue siendo viable (vea los párrafos 36 y 53). En cambio, la solicitud de comentarios propuso que un instrumento de capital contingente no obtendría una clasificación en la categoría de contenido de capital intermedio si fuera un bono senior o un instrumento subordinado no diferible antes de la activación de la cláusula de contingencia. Este cambio busca reflejar la capacidad de un instrumento para absorber pérdidas, en lugar de centrarse solo en su forma inicial.
- La propuesta de la solicitud de comentarios excluyó del CTA a cualquier instrumento de capital híbrido con una revisión de tasa a la alza (*step-up*) en una fecha de redención antes de la vida residual mínima, o características equivalentes que proporcionan un incentivo para hacer una redención anticipada (vea el párrafo 44). La exclusión habría aplicado a pesar de que las otras características podrían ser consistentes con la clasificación en la categoría de contenido de capital intermedio. Bajo estos criterios, un instrumento como tal ahora es elegible para clasificarse dentro de la categoría de contenido de capital intermedio si contiene una cláusula contingente que permita la conversión a capital común o una de quita de principal mientras el banco sea viable (vea el párrafo 53). Este cambio busca reflejar la capacidad para absorber pérdidas de un instrumento de capital contingente para un negocio en marcha.
- Un instrumento de capital contingente de negocio en marcha es elegible para el CTA si tiene una vida residual de al menos 15 años, en contraste con la propuesta de la solicitud de comentarios de más de 20 años (vea el párrafo 53). Esta elegibilidad aplica a los instrumentos de capital híbrido emitidos por bancos con SACP de 'bbb-' o más altos. Vencimientos residuales con plazos más cortos cumplen con el estándar de elegibilidad si el SACP está en un nivel más bajo. Este cambio también busca reflejar la capacidad para absorber pérdidas de un instrumento de capital contingente para un negocio en marcha.
- Para incrementar la transparencia, hay más información sobre lo que constituye una situación de inviabilidad y una de negocio en marcha (o viabilidad) en virtud de estos criterios (vea los párrafos 34 y 37).
- Los criterios especifican las calificaciones de emisión que son más bajas que el SACP de un banco para la deuda subordinada no diferible en países cuyo marco legal o regulatorio no respalda a este tipo de deuda en un escenario de estrés. La propuesta de la solicitud de comentarios era calificar la deuda subordinada no diferible de bancos dos niveles (*notches*) por debajo del SACP del banco si el SACP era de 'bbb-' o más alto, o tres niveles si el SACP era de 'bb+' o más bajo. Esto cambió a uno y dos niveles, respectivamente, para mantener la consistencia con el enfoque para la deuda subordinada no diferible en otros sectores (vea la parte VI "Metodología", sección C.3).
- Estos criterios no adoptan la propuesta de la solicitud de comentarios de deducir un nivel (*notch*) adicional de la calificación de emisión de un instrumento de capital híbrido bancario si el emisor hubiera dejado de pagar su dividendo ordinario. La razón de este cambio es que la evaluación del SACP tiene por objeto capturar los factores que dan como resultado el impago.
- Los criterios contienen más detalles sobre el enfoque para calificar un instrumento que contiene condiciones obligatorias en caso de impago, incluyendo instrumentos de capital contingente para un negocio en marcha, con base en la proximidad del emisor a estas condiciones o eventos (vea las tablas 3a y 3b, subsección VI C). Esto responde a las peticiones de más información sobre la metodología para asignar calificaciones de emisión a tales instrumentos.
- Los criterios incluyen más información sobre las situaciones que resultan en una calificación de 'CCC' de un instrumento de capital contingente (vea el párrafo 72).

#### **IV. IMPACTO SOBRE LAS CALIFICACIONES VIGENTES**

23. En algunos casos, un cambio en la clasificación del contenido de capital de los instrumentos de capital híbrido puede llevar a una reevaluación de la solidez del capital de un banco, a una revisión a la baja del SACP, o a una ICR menor. Esto se debe a que estos criterios vuelven a clasificar el contenido de capital de varios instrumentos de capital híbrido a

mínimo desde intermedio, retirando así su elegibilidad para ser incluidos en el CTA (capital total ajustado). El CTA es el numerador del índice de capital ajustado por riesgo (RAC), que es uno de los componentes de la evaluación del capital de un banco. En consecuencia, es probable que los índices de capital ajustado por riesgo de algunos bancos bajen tras la reclasificación de instrumentos de capital híbrido para asignarles un contenido de capital mínimo.

24. Esta actualización de criterios puede llevarnos a bajar calificaciones de emisión de algunos instrumentos bancarios de capital híbrido, dependiendo de las características de los instrumentos y de la evaluación del SACP del banco.

## **V. FECHA DE ENTRADA EN VIGOR Y TRANSICIÓN**

25. Estos criterios entran en vigor inmediatamente. Es nuestro objetivo completar nuestra revisión del contenido de capital de los instrumentos de capital híbrido ya existentes y las calificaciones de las emisiones pertinentes en los próximos seis meses.

## **VI. METODOLOGÍA**

26. La metodología para los instrumentos bancarios de capital híbrido incorpora lo siguiente:
  - Identificar qué instrumentos constituyen los híbridos con contenido de capital de los bancos;
  - Determinar la clasificación del contenido de capital de los instrumentos de capital híbrido emitidos por los bancos, y
  - Asignar calificaciones de emisión a los instrumentos de capital híbrido de los bancos.
27. La subsección A describe las características que identifican a los instrumentos de capital bancario como capital híbrido.
28. La subsección B describe los criterios para clasificar el contenido de capital de los instrumentos de capital híbrido emitidos por bancos, en una de tres categorías: “alto”, “intermedio” y “mínimo”, y las razones por las que estos criterios difieren de los criterios para instrumentos similares emitidos por aseguradoras y compañías no financieras. Los instrumentos de capital híbrido clasificados en la categoría de contenido de capital alto o intermedio se consideran para el cálculo del capital total ajustado (CTA). El CTA es el numerador del índice de capital ajustado por riesgo, que es el indicador de Standard & Poor’s para medir la suficiencia del capital bancario.
29. La subsección C describe los criterios para asignar calificaciones a todos los instrumentos bancarios de capital híbrido, incluso aquellos clasificados en la categoría de contenido de capital mínimo, y por lo tanto no incluidos en el cálculo del CTA.
30. La metodología toma en cuenta la información derivada de los problemas del sector bancario de 2008-2010. En particular, refleja nuestras opiniones sobre el desempeño de los instrumentos bancarios de capital híbrido durante ese periodo de estrés, la alta sensibilidad de los bancos a la confianza por parte de los mercados y el impacto de los cambiantes estándares regulatorios sobre los instrumentos de capital híbrido.

### **A. Identificación de instrumentos de capital híbrido**

31. Los instrumentos de capital híbrido muestran características de deuda y de capital y pueden absorber pérdidas a través del impago de cupones, una quita de principal o la conversión en capital común, sin que esto detone un incumplimiento legal o la exigencia por la vía legal del pago de la obligación al emisor (*wind-up*).
32. Los instrumentos de capital híbrido incluyen – aunque no de manera exhaustiva – acciones preferentes, notas subordinadas diferibles, instrumentos fiduciarios preferentes e instrumentos forzosamente convertibles en capital común. Un instrumento forzosamente convertible es capital híbrido, sin importar si es senior o subordinado antes de su conversión en capital común. Los criterios tratan a la deuda subordinada diferible no acumulativa y acumulativa como instrumentos de capital híbrido.

33. Los instrumentos de deuda subordinada no diferible generalmente no son instrumentos híbridos con contenido de capital, excepto en algunas jurisdicciones. La razón es que no pueden absorber pérdidas antes de la liquidación del banco o sin detonar un incumplimiento de las obligaciones senior. Sin embargo, tales instrumentos califican como instrumentos de capital híbrido si los marcos, legal y regulatorio, aíslan la deuda senior de un incumplimiento de la deuda subordinada. Un ejemplo de este tipo de regulación es un régimen de resolución bancaria que permite que la deuda subordinada de un banco absorba las pérdidas sin provocar la liquidación del banco.
34. Un instrumento de capital híbrido de inviabilidad tiene características que lo habilitan para absorber pérdidas sólo cuando el banco está en el punto de “inviabilidad”, o cerca de este. Los criterios definen una situación de inviabilidad como aquella en la que un banco ha violado o está a punto de violar los requerimientos para mantener su licencia y por lo tanto la intervención regulatoria puede ser inminente. Un ejemplo de una característica de inviabilidad es una cláusula que exige el pago de cupones o evita una quita de principal si un banco cumple con los requerimientos de capital regulatorio mínimo. Otro ejemplo es una característica que permite un impago de cupón o quita de principal sólo cuando un banco ha violado los requerimientos de capital regulatorio mínimo. Otras características de inviabilidad pueden limitar la capacidad de un banco para suspender sus cupones o hacer una quita de principal, incluso cuando afronta situaciones difíciles. Un instrumento de capital híbrido de inviabilidad comúnmente absorbe pérdidas cuando el SACP de un banco llega a ‘ccc’ o más bajo. Sin embargo, el tiempo requerido para que el banco o el regulador lleguen a la conclusión de que la entidad es inviable puede conducir a un escenario diferente. Si la absorción de pérdidas sólo puede ocurrir después de que el banco incumpla con sus obligaciones financieras, como en el caso de que el valor de sus acciones sea cero, entonces el instrumento de capital híbrido no es de inviabilidad, en virtud de estos criterios.
35. Los participantes del mercado en algunas ocasiones se refieren a los instrumentos de capital híbridos de inviabilidad como instrumentos “de apoyo” (*bail-in*), si sus mecanismos implican que los acreedores asumen pérdidas — por ejemplo, a través de la quita de principal — en caso de que el emisor reciba respaldo del gobierno.
36. Un instrumento de capital híbrido “de negocio en marcha” o “viable” contiene características que le permiten absorber pérdidas cuando un banco no está en el punto de inviabilidad, o cerca de este; en otras palabras, cuando el banco aún es un negocio en marcha. Si el SACP del banco era 'bbb-' o más alto en el momento de la emisión, estos instrumentos de capital híbrido absorberían pérdidas con suficiente antelación para que el banco mantenga un SACP al menos de 'b+'.
37. Una cláusula de capital contingente activa la conversión forzosa de capital contingente en capital común o una quita obligatoria de principal. Un banco puede establecer que estas cláusulas se activen mientras aún es un negocio viable, es decir, sobre una “base de negocio en marcha”. Un instrumento con una cláusula tal es un instrumento de capital contingente de negocio en marcha. Si la cláusula solamente se activa cuando el banco alcanza una situación de inviabilidad, definimos el instrumento como uno de capital contingente inviable (NVCC, por sus siglas en inglés).

#### **A.1 Clasificaciones regulatorias de instrumentos de capital híbrido e instrumentos de capital híbrido sujetos a la “protección por derechos previos” (*grandfathering*) por parte de los reguladores**

38. Para que un instrumento de capital híbrido califique para ser incluido en el cálculo del CTA debe cumplir con lo siguiente: (i) formar parte del capital regulatorio o contar como capital regulatorio debido a la “protección por derechos previos” del regulador y (ii) satisfacer todas las demás condiciones para su inclusión en el CTA, como se especifica en estos criterios y en los artículos de criterios relacionados listados al final de este documento. Si el regulador amortiza un instrumento, el cálculo del CTA únicamente considera el monto que el regulador incluye en el capital regulatorio, independientemente del valor total del instrumento.



## **B. Clasificación del contenido de capital**

39. Los criterios para clasificar a los instrumentos bancarios de capital híbrido dado su contenido de capital alto, intermedio o mínimo, difieren de los criterios para evaluar instrumentos de capital híbrido en otros sectores. Esto se debe a que los bancos son sumamente sensibles a la confianza del mercado y de los inversionistas y a menudo necesitan un acceso constante a los mercados de deuda. Las clasificaciones de contenido de capital reflejan la probabilidad relativa de que un instrumento bancario de capital híbrido pueda absorber pérdidas cuando se requiera.
40. Los criterios en esta subsección describen:
- Las categorías de contenido de capital, (vea la sección B.1);
  - Los efectos del perfil de vencimiento residual y revisiones de las tasas a la alza (*step-up*) en los instrumentos de capital híbrido de los bancos (sección B.2);
  - Los instrumentos bancarios de capital híbrido con contenido de capital alto, incluyendo los instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno que forman parte de un rescate bancario o de un paquete de apoyo (sección B.3), y
  - Estructuras de capital contingente e instrumentos de capital híbrido con características que permiten hacer quitas de principal (*write-down*), (sección B.4).

### **B.1. Categorías de contenido de capital**

41. Esta sección muestra cómo los instrumentos de capital híbrido son considerados en el capital bancario, dependiendo de su clasificación de contenido de capital en alguna de tres categorías: (i) alto, (ii) intermedio, o (iii) mínimo. La clasificación determina el grado en que el instrumento de capital híbrido es elegible para incluirlo en el CTA, dependiendo de sus características (vea el Gráfico 1).

#### **a) Contenido de capital alto**

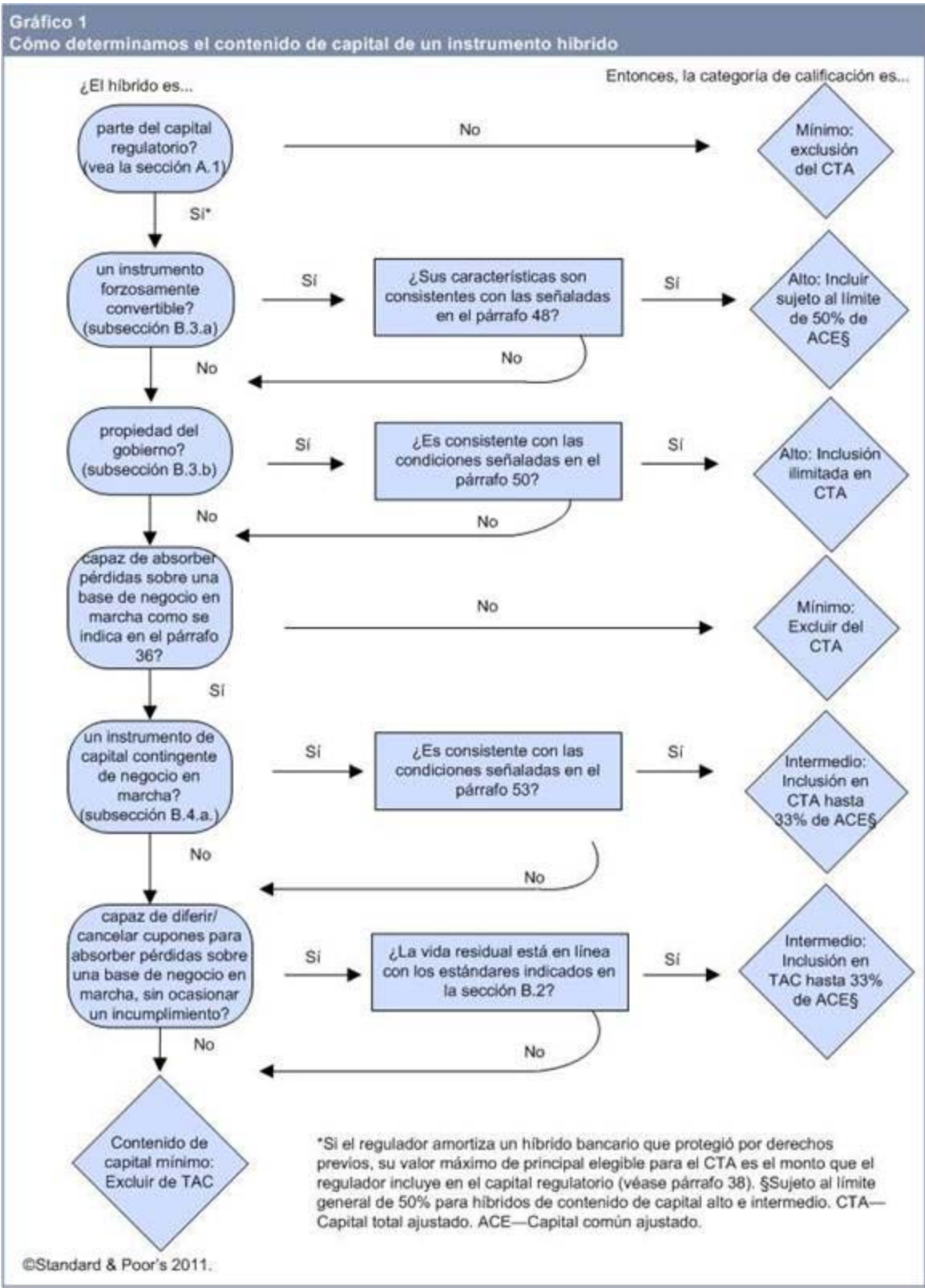
- Instrumentos forzosamente convertibles en capital común en el corto plazo que cumplan con las características establecidas en este criterio y algunos instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno (vea la sección B.3).
- Un instrumento de capital híbrido con contenido de capital alto es elegible para el CTA hasta que el monto agregado de los híbridos sea equivalente a 50% del capital común ajustado (ACE, por sus siglas en inglés) del banco.

#### **b) Contenido de capital intermedio**

- Instrumentos subordinados que cumplan con las características establecidas por este criterio (para esta categoría), acciones preferentes o instrumentos de capital contingente cuyas cláusulas permitan el impago de cupones, la quita de principal o una conversión en capital sobre una base de negocio en marcha, sin ocasionar un incumplimiento (vea las secciones B.2 y B.4).
- Un instrumento de capital híbrido con contenido de capital intermedio es elegible para el cálculo del CTA hasta que el monto agregado sea equivalente a 33% del ACE del banco.
- Un sublímite aplica a los híbridos con contenido de capital intermedio, en que el monto agregado de los híbridos con contenido de capital alto e intermedio no puede exceder 50% del ACE. Esto significa que si un instrumento de capital híbrido con contenido de capital alto es equivalente a 50% del ACE, entonces el límite general se agota y los instrumentos de capital híbrido con contenido de capital intermedio no se incluyen en el cálculo del CTA.
- La subcategoría de “intermedio: fuerte” que se usó antes por los instrumentos fiduciarios preferentes de Estados Unidos ahora es parte de la categoría “intermedio”.

#### **c) Contenido de capital mínimo**

- Un instrumento de capital híbrido con contenido de capital mínimo no es elegible para su inclusión en el CTA.



42. Un instrumento califica para cálculo del CTA en su valor a la par, o en el valor a la par ajustado por cualquier quita (*write-down*) del instrumento, a menos que esté sujeto a amortización regulatoria, en cuyo caso se aplica el monto amortizado. Las secciones siguientes – B.2 a B.4 – proporcionan más detalles sobre las clasificaciones de contenido de capital de tipos específicos de instrumentos de capital híbrido.

## **B.2. Efecto del perfil de vencimiento residual y revisiones de las tasas a la alza (step-ups) sobre instrumentos bancarios de capital híbrido**

43. El CTA incluye un instrumento bancario de capital híbrido solo cuando su vencimiento efectivo residual refleja lo siguiente:
  - Una vida residual de al menos 20 años si el SACP del banco está en la categoría de 'bbb-' o más alta;
  - Una vida residual de al menos 15 años si el SACP del banco está en la categoría de 'bb', o
  - Una vida residual de al menos 10 años si el SACP del banco está en la categoría de 'b'.
44. El cálculo del CTA excluye a los instrumentos de capital híbrido con revisiones de las tasas a la alza (*step-up*) asociadas a una fecha de redención opcional, o características equivalentes a una revisión de tasa a la alza que pueden proveer un incentivo para redimir el instrumento antes de que se agote su vida residual, de acuerdo con los estándares indicados en el párrafo anterior. Tales instrumentos califican para la categoría de contenido de capital mínimo, sin considerar su clasificación regulatoria, a menos que la fecha de la revisión de las tasas a la alza sea posterior a los periodos de vida residual mínimos incluidos en el párrafo 43.
45. Si una fecha de revisión de tasa a la alza cae dentro de los estándares mínimos de vida residual, la categoría de contenido de capital intermedio aplica si un instrumento de capital híbrido califica como instrumento de capital contingente. Esto también aplica si el instrumento tiene una cláusula de conversión forzosa a capital común o una cláusula que le permita hacer quitas de principal y que pueda ser activada sobre una base de negocio en marcha y cumpla con los estándares de vida residual indicados en el párrafo 53. Un instrumento de capital híbrido que tiene una revisión de tasa a la alza en una fecha de redención que está fuera de los estándares de vida residual sigue siendo elegible para la categoría de contenido de capital intermedio si sus otras características están en línea con esta categoría.
46. Considerando los criterios descritos en los párrafos 43 a 45, la Tabla 6 "*Provisions In Hybrid Instruments Viewed As The Equivalent Of Maturity*", del artículo "*Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition*", publicado el 15 de septiembre de 2008, ya no aplica a compañías financieras y bancos regulados. No hay cambio en los criterios respecto a los instrumentos híbridos con contenido de capital donde se revisan las tasas a la alza (*step-up*) emitidos por emisores corporativos y compañías aseguradoras reguladas.

## **B.3. Instrumentos bancarios de capital híbrido con contenido de capital alto**

47. Los únicos instrumentos bancarios de capital híbrido que califican para la categoría de contenido de capital alto son los siguientes: (i) instrumentos que forzosamente se convierten en capital común en un plazo razonablemente corto, e (ii) instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno que son elegibles.

### **a) Instrumentos forzosamente convertibles**

48. Un instrumento forzosamente convertible puede convertirse en capital común en una fecha previamente determinada y no como resultado del deterioro de la posición de un banco. En tales casos, si la conversión es a un precio que no es menor que el precio de las acciones comunes del banco en la fecha en que se emitió el instrumento, para calificar en la categoría de contenido de capital alto, son necesarios ciertos requisitos en lo que respecta al horizontes de conversión de estos instrumentos en acciones comunes (vea "*Intermediate Equity Content For Certain Mandatory Convertible Preferred Stock Hybrids*", publicado el 26 de noviembre de 2008, para obtener detalles de los criterios para las acciones preferentes forzosamente convertibles emitidas por bancos australianos calificados). Específicamente, el instrumento debe convertirse en capital común:

- En un plazo de tres años si el SACP del banco es de 'bbb-' o más alto,
- En un plazo de dos años si la evaluación del SACP está en la categoría de 'bb', y
- En un plazo de un año si el SACP está en la categoría de 'b'.

49. Algunos atributos de los instrumentos bancarios de capital híbrido son inconsistentes con el contenido de capital alto debido a la fuerte sensibilidad de los bancos y de las compañías financieras a la confianza de los inversionistas. El primero es un cupón o dividendo que varía directamente en función de las utilidades o los dividendos de acciones comunes del banco. El segundo atributo es que el aplazamiento del cupón o la quita de principal es obligatoria en caso de que el banco viole cláusulas con requerimientos de calificación o financieros específicos. Los instrumentos bancarios de capital híbrido que muestran tales atributos incluyen estructuras de capital contingente e instrumentos que permiten la quita de principal. Sin embargo, tales instrumentos podrían ubicarse en la categoría de contenido de capital intermedio si sus atributos operan sobre una base de negocio en marcha. Si además el instrumento es forzosamente convertible en capital común y esta conversión sucede dentro de los plazos descritos en el párrafo anterior, entonces es elegible para la categoría de contenido de capital alto.

**b) Instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno como parte de un rescate bancario o de un paquete de apoyo**

50. Además de los instrumentos forzosamente convertibles descritos en la subsección B.3.a, los instrumentos de capital híbrido propiedad del gobierno también califican para la categoría de contenido de capital alto en ciertas circunstancias. La palabra "gobierno" incluye a los gobiernos nacionales, regionales y locales. Para que un instrumento de capital híbrido propiedad del gobierno califique para la categoría de contenido de capital alto debe cumplir con todas condiciones siguientes:

- El gobierno ha invertido en el instrumento para rescatar o para proporcionar respaldo extraordinario al banco o como parte de un acuerdo de apoyo de largo plazo para un banco;
- Es probable que el gobierno continúe respaldando al banco, si este no se fortalece rápidamente. Algunos ejemplos de este tipo de respaldo incluyen la conversión del instrumento bancario de capital híbrido en capital común y la dispensa de cupones o comisiones de este;
- El instrumento puede ser: (i) permanente, sin fecha de repago del principal, y solo será reemplazado por un instrumento de capital híbrido propiedad del gobierno similar o por capital común, o (ii) no permanente, pero en sus declaraciones el gobierno indica que la redención se derivará únicamente de las utilidades retenidas del banco. Después de tal redención el SACP del banco deberá permanecer en 'bbb-' o más alto.
- No esperamos que el gobierno venda el instrumento de capital híbrido en el mercado hasta que el banco se haya estabilizado;
- Los dividendos son completamente discrecionales, y
- Existe una distinción entre el instrumento de capital híbrido propiedad del gobierno y otros instrumentos de capital híbrido emitidos en el mercado. Un ejemplo de esto es cuando puede ocurrir la suspensión de pago de un instrumento de capital híbrido que pertenece al gobierno, incluso cuando otros instrumentos de capital híbrido del banco en cuestión sigan haciendo pagos.

51. Un instrumento de capital híbrido propiedad del gobierno que califica para la categoría de contenido de capital alto en función de los criterios indicados en el párrafo anterior es elegible para su inclusión ilimitada en el CTA.

#### **B.4. Estructuras de capital contingente e híbridos con cláusulas que permiten quitas (write-down) tienen contenido de capital intermedio o mínimo**

52. Un instrumento de capital contingente con características que podrían llevar a una conversión forzosa en capital común o a una quita de principal no tiene un contenido de capital alto si fue emitido por un banco o compañía financiera. Esto se debe a que la activación de la cláusula de absorción de pérdidas podría ocasionar una pérdida de la confianza del inversionista, lo que restringiría la flexibilidad financiera del banco. Un instrumento tal puede contar como híbrido con contenido de capital intermedio si satisface las otras condiciones pertinentes para la categoría.

##### **a) Capital contingente de negocio en marcha**

53. Un instrumento de capital contingente califica para la categoría de contenido de capital intermedio — independientemente de su forma inicial — si es capaz de absorber pérdidas sobre una base de negocio en marcha. Los criterios tratan a tales instrumentos como “capital contingente de negocio en marcha”. Un instrumento elegible tiene las siguientes características:
- Una vida residual de al menos 10 años, si el SACP de un banco es 'bb+' o más bajo, o de al menos 15 años si el SACP es 'bbb-' o más alto. Estos periodos residuales son más cortos que los estándares de vida residual para todos los otros instrumentos de capital híbrido con contenido de capital intermedio;
  - Documentación que estipula que solo puede ser reemplazado por capital común o por un instrumento equivalente o más fuerte (un reemplazo tal se realizaría antes de la redención del instrumento), y
  - Una cláusula de conversión que lo transforma en capital común o que le permita realizar una quita permanente de al menos 25% del principal. Estas cláusulas se aplicarían de manera obligatoria una vez activadas y sobre una base de negocio en marcha.

##### **b) Capital contingente inviable (NVCC) e híbridos de apoyo (bail-in hybrids)**

54. El cálculo del CTA no incluye a los instrumentos bancarios de capital híbrido que solo pueden absorber pérdidas sobre una base de "inviabilidad". Tales instrumentos se denominan en algunas ocasiones como capital de apoyo (*bail-in*), si los inversionistas comparten el costo de rescate de un banco con el gobierno. Solo un instrumento que puede absorber pérdidas sobre una base de negocio en marcha califica para su inclusión en el CTA.
55. Si un instrumento bancario de capital híbrido solo se comporta como capital en casos de inviabilidad, entonces no puede respaldar el SACP del banco hasta que el banco haya recibido apoyo del gobierno o se haya colapsado. Bajo tales circunstancias, el instrumento no contribuye a la protección de capital que respalda al SACP antes de llegar al punto de inviabilidad. Tales instrumentos incluyen a aquellos que forman parte del capital regulatorio y que podrían tener que compartir la carga de un rescate bancario, pero no pueden absorber pérdidas antes de llegar al punto de inviabilidad. La deuda subordinada no diferible de un banco y los instrumentos NVCC son ejemplos de este tipo de instrumentos. No obstante, si un instrumento NVCC puede absorber pérdidas sobre una base de negocio en marcha, ya sea a través del impago o aplazamiento de cupón, es elegible para su inclusión en el CTA si las características de negocio en marcha son consistentes con los criterios para el contenido de capital intermedio.

#### **C. Asignación de calificaciones de emisión a instrumentos bancarios de capital híbrido**

56. Los criterios para calificar un instrumento bancario de capital híbrido aplican para todos los instrumentos, independientemente de su clasificación de contenido de capital.

57. Los criterios asignan calificaciones de emisión a un instrumento bancario de capital híbrido mediante el ajuste a la baja (*notching-down*) desde la evaluación del SACP de un banco, con excepción de los casos descritos en los párrafos 58 a 61, en los que el ajuste se hace desde la calificación crediticia del emisor (ICR, por sus siglas en inglés). La razón para esto es que la ICR puede incorporar el respaldo del gobierno que no necesariamente aplica para los instrumentos de capital híbrido, que usualmente forman parte del capital regulatorio de un banco. La brecha entre las calificaciones de emisión de deuda senior bancaria y las de instrumentos bancarios de capital híbrido es más amplia si se incluye un mayor apoyo del gobierno en la ICR y en las calificaciones de deuda senior.
58. Si una subsidiaria de un banco se beneficia del respaldo del grupo al que pertenece debido a su clasificación, ya sea como subsidiaria fundamental o estratégicamente importante bajo nuestros criterios de metodología de grupo, la calificación del instrumento de capital híbrido se obtiene aplicando los siguiente criterios:
- La calificación de la emisión se obtiene a través del ajuste a la baja sobre la ICR de la subsidiaria si el apoyo del grupo también aplica a los instrumentos de capital híbrido de la subsidiaria.
  - Si nuestra expectativa es que el apoyo del grupo no respaldará los pagos de un instrumento de capital híbrido, entonces la calificación de la emisión de tal instrumento se obtiene mediante el ajuste a la baja sobre el SACP de la subsidiaria.
  - Los criterios ponen un tope a la calificación del instrumento híbrido de una subsidiaria en el que esta no puede ser mayor, y es potencialmente menor que, la calificación de los instrumentos híbridos de la matriz del banco. Esto aplica a menos que la ICR de la subsidiaria sea más alta que la de su matriz. El tope se aplica a menos que el instrumento híbrido de la matriz tenga una cláusula obligatoria de impago, sobre una base de negocio en marcha, establecida para un punto más sensible al deterioro de crédito frente a cualquier cláusula en la documentación del híbrido de la subsidiaria. En este caso, sería posible que el instrumento de capital híbrido de una subsidiaria tuviera una calificación más alta que la del instrumento de capital híbrido de la matriz.
  - Los criterios establecen un tope en la calificación del instrumento de capital híbrido de la compañía tenedora no operativa en un nivel más bajo que la calificación que el instrumento habría recibido si hubiera sido emitido por la subsidiaria bancaria operativa.
59. La calificación de la emisión asignada a un instrumento de capital híbrido de una compañía tenedora no operativa se obtiene del ajuste a la baja sobre su ICR, a menos que la compañía tenedora también sea una entidad relacionada con el gobierno (ERG).
60. Para calificar un instrumento de capital híbrido de un banco que es una ERG, el ajuste se hace a partir de la evaluación del SACP del banco. Sin embargo, en casos poco comunes, el gobierno puede respaldar los instrumentos de capital híbrido de una ERG y el ajuste a la baja sería en los niveles de calificación a partir de la ICR. Este enfoque se aplica solo si la probabilidad de respaldo extraordinario del gobierno en virtud de nuestros criterios de ERGs es "casi cierta", "extremadamente elevada" o "muy elevada" y consideramos que el gobierno probablemente proporcionaría suficiente apoyo financiero para evitar la activación de una cláusula de impago del instrumento de capital híbrido (vea "Criterios: Entidades relacionadas con el gobierno (ERGs), 2 de septiembre de 2010.)
61. Si la ICR de un banco es más baja que su SACP, lo que puede ocurrir si la calificación soberana es más baja que el SACP, entonces la calificación se obtiene mediante el ajuste a la baja desde la ICR.
62. La calificación de un instrumento bancario de capital híbrido se realiza en cinco pasos (vea la Tabla 2). Un instrumento de deuda subordinada no diferible no es un instrumento de capital híbrido a menos que apliquen ciertas condiciones. Los pasos para asignar calificaciones a deuda subordinada no diferible se encuentran en la sección C.4.

**Tabla 2**

**Asignación de calificaciones a instrumentos bancarios de capital híbrido\*†‡**

Características del instrumento	Procedimiento para establecer la calificación §	Referencia en los criterios
<b>Paso 1:</b>		
Aplicar el ajuste ( <i>notching</i> ) mínimo para un instrumento bancario de capital híbrido.†	Para un SACP en la categoría de 'bbb-' o más alto, la calificación es 2 niveles más baja que el SACP. Para un SACP de 'bb+' o más bajo, es 3 niveles más baja que el SACP.	Párrafos 63-65
<b>Paso 2:</b>		
Paso 2a: Identificar si el instrumento contiene una cláusula que indica que absorbe forzosamente las pérdidas sobre una base de negocio en marcha, pero en una situación que no se refleja de otra manera en el SACP. La absorción de las pérdidas puede ser a través de un impago de cupón, quita de principal o dada una cláusula de conversión a capital común	Si es así, deducir un nivel más en caso de que el instrumento tenga una cláusula obligatoria para diferir ligada a las utilidades o ver las tablas 3a o 3b si existe una cláusula que establezca un índice de capitalización específico para el negocio en marcha.	Párrafo 69 y tablas 3a y 3b
Paso 2b: Identificar si el instrumento contiene una cláusula de contingencia de inviabilidad que conduce a la conversión a capital común y/o quita de principal.	Si es así, deducir un nivel más, a menos que aplique la Tabla 3a o 3b.	Párrafo 69
Paso 2c: Identificar si el instrumento contiene una cláusula de contingencia que conduzca a la conversión a capital común y/o quita de principal, pero que la condición contingente esté basada en transiciones de calificación o sea excepcionalmente sensible o vulnerable.	Si es así, la calificación de emisión no es mayor a 'CCC'.	Párrafos 71 y 72
<b>Paso 3:</b>		
Identificar si el emisor ha anunciado la suspensión de pagos de interés del instrumento de capital híbrido, una quita de principal, la conversión a capital o un incumplimiento en la fecha de vencimiento.	Si es así, asignar una calificación de emisión de 'CC'.	Vea los criterios existentes‡
<b>Paso 4</b>		
Identificar si el emisor ha anunciado un canje de deuda no voluntario ( <i>distressed exchange offer</i> ) sobre el instrumento.	Si es así, asignar una calificación de emisión de 'CC'.	Vea los criterios existentes‡
<b>Paso 5</b>		
Identificar si ha habido una suspensión en el pago de cupón del instrumento de capital híbrido, una quita de principal, conversión a capital común tras el incumplimiento de alguna cláusula o un canje de deuda no voluntario ( <i>distressed exchange</i> ).	Si es así, asignar una calificación de emisión de 'C'.	Vea los criterios existentes‡
*Esta tabla reemplaza la tabla 9a de " <i>Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition</i> ", publicado el 15 de septiembre de 2008. §No se usan todos los niveles ( <i>notches</i> ) si eso llevaría a la asignación de una calificación de 'C' o 'D' a un instrumento de capital híbrido que está al corriente en sus pagos. En estos casos, el instrumento de capital híbrido recibe una calificación de emisión de 'CC', que es la más baja para un instrumento de capital híbrido que aún se está cubriendo sus pagos. †La deducción de niveles es a partir del SACP excepto en algunas circunstancias para las que el punto de partida es la ICR, como se señala en los párrafos 58-61. ‡ Los artículos de criterios " <i>General Criteria: How Standard &amp; Poor's Uses Its 'CCC' Rating</i> " publicado el 12 de diciembre de 2008, e " <i>Implicaciones para las calificaciones de las ofertas de canje y reestructuras de deuda similares</i> ", publicado el 2 de septiembre de 2010, muestran los criterios para asignar calificaciones de emisión de 'CC' y 'C'. SACP—Perfil crediticio individual. ICR—Calificación crediticia de emisor.		

**C.1. Ajuste mínimo a la baja para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido**

63. La metodología de calificación para todos los instrumentos bancarios de capital híbrido comienza con un ajuste mínimo a la baja en los niveles de calificación (*minimum notching*). Sin embargo, dependiendo de las características de un instrumento, se puede aplicar un ajuste adicional (vea la sección C.2). El ajuste mínimo a la baja para un instrumento bancario de capital híbrido es como se indica a continuación:

- Uno o dos niveles a la baja para reflejar el riesgo de subordinación, dependiendo de la evaluación del SACP, y
- Se deduce a la baja un nivel de calificación adicional para reflejar el riesgo de pago parcial o extemporáneo.

64. La subordinación de deuda se traduce en la deducción de un nivel desde el SACP de un banco, si el SACP es 'bbb-' o más alto. La deducción de un nivel adicional por subordinación aplica si el SACP está en la categoría de 'bb+' o más bajo (es decir se deducen dos niveles de calificación por subordinación si el SACP es de bb+ o más bajo).
65. No hay una deducción adicional de la calificación del instrumento para reflejar diferentes subcategorías de subordinación si un banco estuviera en liquidación. Esto se debe a que el objetivo principal de la calificación del instrumento es reflejar la magnitud de riesgo del pago extemporáneo o parcial.
66. Si el ajuste en niveles de calificación se hace partiendo de la ICR, la deducción mínima es dos niveles para una ICR de 'BBB-' o más alta, o de tres niveles si una ICR es 'BB+' o más baja.
67. El principio de ajuste mínimo también aplica para calificar instrumentos forzosamente convertibles con cláusulas que activan la conversión, independientemente de la forma del instrumento antes de su conversión.
68. La deducción de un nivel de calificación para reflejar el riesgo de pago parcial o extemporáneo aplica incluso si un instrumento bancario de capital híbrido cuenta con una cláusula que no es eficaz para diferir cupones. Un ejemplo de una cláusula de este tipo es aquella que evita la suspensión del pago del cupón debido a las interacciones entre las fechas de pago de los cupones. En estas situaciones, existe una deducción de un nivel de calificación para reflejar el riesgo de impago debido a que estos instrumentos ofrecen al banco el derecho legal de dejar de hacer los pagos de cupón.

### **C.3. Deducciones adicionales para reflejar el riesgo de un pago parcial o extemporáneo**

69. La deducción de niveles adicionales indica un nivel relativamente mayor de riesgo de pago parcial o extemporáneo y también refleja la probabilidad de que se aplique una quita de principal, una conversión a capital común basada en la violación de alguna cláusula del instrumento, o canje de deuda no voluntario (*distressed exchange*) de un instrumento bancario de capital híbrido (vea la Tabla 2). Por ejemplo, se deducen niveles adicionales de calificación si un instrumento tiene una cláusula obligatoria de impago que opera de manera independiente al colapso o inviabilidad de un banco, una situación que el análisis del SACP podría no capturar. La deducción de niveles adicionales de calificación aplica en los siguientes casos:
  - Si un banco reporta una pérdida en un periodo contable particular y esto se traduce en un impago obligatorio de un instrumento y el banco, por lo tanto, está inhabilitado para utilizar sus reservas para contrarrestar esta pérdida, la deducción es al menos de un nivel de calificación adicional.
  - El criterio también establece la deducción de un nivel adicional de calificación si un instrumento bancario de capital híbrido contiene una cláusula de contingencias que exige la conversión forzosa en capital común o una quita de principal al violar alguna cláusula de inviabilidad. Si una quita de principal puede ocurrir únicamente después de que el banco haya agotado su capital común, entonces la deducción adicional no se aplica. Esto se debe a que la evaluación del SACP captura la tendencia en el capital común.
  - Si el instrumento contiene una cláusula basada en un nivel de capitalización — expresada como un número específico — y la violación de ésta lleva a una absorción obligatoria de pérdidas, dada una base de negocio en marcha, la calificación de emisión depende de la cercanía del banco al nivel de capitalización establecido (vea las tablas 3a y 3b). Por lo tanto, la calificación del instrumento es la más baja entre el resultado obtenido usando la Tabla 2 o el tope de calificación indicado en la Tabla 3a o en la Tabla 3b. Las tablas 3a y 3b no muestran la calificación de los instrumentos bancarios de capital híbrido cuyos SACPs se encuentran en categorías inferiores a



'bb-', debido a que el resultado obtenido usando la Tabla 2 es suficiente. Para tales bancos, el proceso de calificación en la Tabla 2 es el siguiente: (i) deducir cuatro niveles desde el SACP si un instrumento contiene cláusulas que permite quitas obligatoria o de conversión en capital común, o (ii) deducir tres niveles si un instrumento contiene una cláusula obligatoria para el impago de cupones.

- o Si el instrumento tiene una cláusula que establezca el cumplimiento obligatorio con un requerimiento de capital regulatorio mínimo para mantener una licencia bancaria, consideramos que se trata de un requerimiento sujeto a la inviabilidad del banco, de manera que las tablas 3a y 3b no aplican. Las tablas 3a y 3b no aplican si la cláusula que establece el nivel de capitalización no identifica un índice regulatorio como un número específico.

70. Si un instrumento de capital híbrido de negocio en marcha contiene una cláusula obligatoria vinculada a un índice regulatorio expresado como un número específico, entonces recibe una calificación de emisión que se basa en lo siguiente: (i) el SACP del banco, (ii) las proyecciones de Standard & Poor's del índice regulatorio especificado, y (iii) una estimación del índice regulatorio que el banco puede mantener si usa su flexibilidad financiera. Los índices regulatorios proyectados tienen un enfoque prospectivo de 18 a 24 meses, en línea con el marco temporal de la perspectiva de la calificación y pueden diferir de los pronósticos del banco. Los resultados de calificación de la Tabla 3a son un nivel más bajo que los de la Tabla 3b. Esto se debe a que la matriz de la Tabla 3a es para instrumentos bancarios de capital híbrido con cláusulas que pueden derivar en una quita de principal o conversión obligatoria en capital común.
71. Si los datos de un banco no facilitan el monitoreo del índice regulatorio específico referenciado en la cláusula que establece el nivel de capitalización, el instrumento de capital híbrido recibe una calificación de emisión de 'CCC'. Para monitorear un índice regulatorio incluido en una cláusula de este tipo y expresado como un número específico: (i) la definición del índice de capitalización debe estar disponible al público, (ii) las reglas para calcular el índice de capitalización están disponibles al público, (iii) el emisor publica el índice de capitalización al menos dos veces al año y en un plazo no mayor a tres meses a partir de la fecha de cálculo, y (iv) el banco publica un objetivo mínimo para el índice de capitalización regulatorio.

Tabla 3ª

Topes de calificación para instrumentos de capital híbrido con cláusulas capital mínimo, dado un negocio en marcha

Que llevan a una quita obligatoria o conversión a capital común\*

Proyección de puntos base por encima del capital mínimo requerido	Perfil crediticio individual (SACP)									
	aa- o más alto	a+	a	a-	bbb+	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-
Índice de capitalización proyectado se mantendrá 401 pbs o más por encima del mínimo requerido.	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B	B-	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 301 y 400 pbs por encima del mínimo requerido.	BBB	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B-	CCC+	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 201 y 300 pbs por encima del mínimo requerido.	BBB-	BB+	BB+	BB	BB-	B+	B	CCC+	CCC+	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 101 y 200 pbs por encima del mínimo requerido.	BB	B	B	B	B-	B-	B-	CCC+	CCC+	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 0 y 101 pbs por encima del mínimo requerido	CCC§	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC

\*Este se refiere a una cláusula basada en capital regulatorio que opera sobre una base de negocio en marcha. La cláusula identifica un índice de capital específico — expresado como un número — y conduce a una quita de principal obligatoria o una conversión forzosa en capital común. Un instrumento de capital híbrido recibe una calificación de 'CC' o 'C' si las condiciones indicadas en la Tabla 2 aplican. Si el emisor tiene un SACP de 'b+' o más bajo, en vez de la Tabla 3a, aplica la Tabla 2. §Es poco probable que esta combinación se use, ya que la evaluación del SACP del emisor probablemente haya bajado con el fin de reflejar el deterioro en la posición de capital. Pbs-Puntos base.

Tabla 3b

Topes de calificación para instrumentos de capital híbrido con cláusulas capital mínimo, dado un negocio en marcha

**Que llevan al impago obligatorio de cupones+**

Proyección de puntos base por encima del capital mínimo requerido	Perfil crediticio individual (SACP)									
	aa- o más alto	a+	a	a-	bbb+	bbb	bbb-	bb+	bb	bb-
Índice de capitalización proyectado se mantendrá 401 pbs o más por encima del mínimo requerido.	A-	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	B+	B	B-
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 301 y 400 pbs por encima del mínimo requerido.	BBB+	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B	B-	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 201 y 300 pbs por encima del mínimo requerido.	BBB	BBB-	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B-	CCC+	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 101 y 200 pbs por encima del mínimo requerido.	BB+	B+	B+	B+	B	B	B	CCC+	CCC+	CCC+
Índice de capitalización proyectado se mantendrá entre 0 y 101 pbs por encima del mínimo requerido	CCC§	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC	CCC

+La cláusula establece el mantenimiento de un índice de capital regulatorio específico. Esta cláusula puede operar sobre una base de negocio en marcha e identifica un índice de capital específico expresado como un número. Un instrumento de capital híbrido recibe una calificación de 'CC' o 'C' si las condiciones indicadas en la Tabla 2 aplican. Si el emisor tiene un SACP de 'b+' o inferior, aplica la Tabla 2 en lugar de la Tabla 3b. §Es poco probable que esta combinación se use, ya que la evaluación del SACP del emisor probablemente haya bajado con el fin de reflejar el deterioro en la posición de capital. Pbs-Puntos base.

72. Los criterios limitan la calificación de un instrumento bancario de capital híbrido a 'CCC' si este contiene una cláusula de capital contingente ligada a una calificación específica. Asimismo, la calificación de emisión más alta es 'CCC' si un instrumento de capital contingente tiene una cláusula excepcionalmente sensible o vulnerable que puede activarse aunque el SACP no se haya deteriorado de manera significativa. Ejemplos de tales cláusulas incluyen las vinculadas con el valor de mercado del banco o el precio de sus acciones, debido a que estos factores no siempre se correlacionan con cambios en la calidad crediticia. Otras condiciones pueden estar relacionados con preocupaciones de los reguladores sobre la estabilidad financiera en el mercado en general y eventos o situaciones que no son observables con el uso de información pública. Esto incluye situaciones en las que el regulador tiene plena discreción para establecer que un requerimiento ha sido violado, a pesar de que el negocio está en marcha. Si la discreción del regulador solo se refiere a decidir si un banco está a punto de violar un índice regulatorio definido y observable, y la cláusula basada en un nivel capital claramente establece este índice como un número específico, entonces aplican las tablas 3a y 3b, si el requerimiento se refiere a un negocio en marcha. Si la discreción del regulador solo se extiende para decidir si un banco es inviable, entonces el instrumento es un instrumento NVCC y se aplica el párrafo 69.

**C.3. Deuda subordinada no diferible emitida por bancos**

73. Las calificaciones para deuda subordinada no diferible convencional emitida por bancos están un nivel por debajo de la ICR de los emisores con calificación de grado de inversión (es decir, los bancos con una calificación de 'BBB-' o más alta). Si la ICR del emisor es de 'BB+' o inferior, entonces se asignan dos niveles más abajo que la ICR. Sin embargo, los criterios solo asignan una calificación de 'D' a un instrumento que ha dejado de pagar. Estas deducciones en niveles de calificación reflejan que el riesgo de incumplimiento para el instrumento subordinado es similar al de la deuda senior. La calificación de emisión también refleja la posición subordinada de un instrumento en procesos administrativos, de insolvencia o similares.
74. Los criterios utilizan un procedimiento diferente si un instrumento de deuda subordinada no diferible forma parte del capital regulatorio de un banco y presenta un mayor riesgo de incumplimiento en comparación con la deuda senior. Esto ocurre en países donde los marcos regulatorios y legales, incluyendo regímenes de resolución bancaria, pueden traducirse en la conversión de deuda subordinada no diferible en capital de apoyo (*bail-in capital*) o el pago extemporáneo o parcial del instrumento, sin provocar un incumplimiento legal (*default*) o la liquidación del banco.

75. En un país donde aplican las características mencionadas en el párrafo anterior, el enfoque para calificar deuda bancaria subordinada no diferible es asignar la calificación ajustando a la baja desde el SACP, usando el ajuste mínimo de niveles de calificación por subordinación. En tales jurisdicciones es poco probable que el gobierno respalde el pago de la deuda subordinada no diferible, a pesar de que podría respaldar la deuda senior. Esto hace que el SACP del banco sea el punto de partida adecuado. Tales instrumentos reciben calificaciones de emisión que están un nivel por debajo del SACP si este es de 'bbb-' o más alto, o dos niveles por debajo del SACP si es de 'bb+' o más bajo. Sin embargo, los criterios solo asignan una calificación de emisión de 'D' a un instrumento que ha dejado de pagar.
76. La identificación de las jurisdicciones en las que se aplica este ajuste a la baja sobre los niveles de calificación depende de si el marco legal y el regulatorio habilitan a las autoridades a inducir la reestructuración de un banco en quiebra, en detrimento de la deuda subordinada no diferible. Un ejemplo de tal acción es si las autoridades ordenan una quita de principal o la transferencia de un instrumento subordinado no diferible a una entidad legal diferente a la que mantiene la deuda senior, pero al mismo tiempo, brinda protección a los acreedores senior. Tal flexibilidad puede formar parte de la legislación, de las acciones regulatorias pasadas, o de las declaraciones hechas por las autoridades.
77. En algunas jurisdicciones, las autoridades pueden tener el poder de forzar un incumplimiento de la deuda subordinada no diferible con el fin de proteger a los acreedores senior, pero el uso de esta opción es incierta. En raras ocasiones, el gobierno puede indicar su intención de evitar pérdidas en la deuda subordinada no diferible. La metodología de calificación en una situación tal es ajustar a la baja desde la ICR en lugar de hacerlo desde el SACP.
78. Si las acciones de las entidades reguladoras respaldan la deuda senior de un banco, pero permiten el incumplimiento de la deuda subordinada no diferible, el instrumento de deuda subordinada afectado recibe una calificación de 'D' en caso de incumplimiento, o 'C' si el impago se realizó de acuerdo con los términos y condiciones del instrumento.
79. Para la deuda subordinada no diferible de una subsidiaria bancaria de una matriz bancaria operativa o la deuda subordinada no diferible de una compañía tenedora no operativa, también aplican los criterios establecidos en los párrafos 58 a 61.

## **Criterios y Análisis Relacionados**

- Principios de las Calificaciones Crediticias, 4 de abril de 2011
- Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs), 2 de septiembre de 2010
- Implicaciones para las calificaciones de canje y reestructuras de deuda similares, 2 de septiembre de 2010
- Metodología y supuestos para evaluar el capital de los bancos, 9 de noviembre de 2011
- *Request for Comment: Bank Hybrid Capital Criteria: Methodology and Assumptions*, 6 de diciembre de 2010
- *Stand-Alone Credit Profiles: One Component Of A Rating*, 1 de octubre de 2010
- *Methodology: Hybrid Capital Issue Features: Update On Dividend Stoppers, Look-Backs, And Pushers*, 10 de febrero de 2010
- *Assumptions: Clarification Of The Equity Content Categories Used For Bank And Insurance Hybrid Instruments With Restricted Ability To Defer Payments*, 9 de febrero de 2010
- *Criteria Assumptions Regarding Coupon Step-Ups In Equity Hybrids Issued By Banks And Insurers*, 16 de septiembre de 2009
- *Group Methodology*, 22 de abril de 2009
- *How Standard & Poor's Uses Its 'CCC' Rating*, 12 de diciembre de 2008
- *Intermediate Equity Content For Certain Mandatory Convertible Preferred Stock Hybrids*, 26 de noviembre de 2008
- *Hybrid Capital Handbook, September 2008 Edition*, 15 de septiembre de 2008
- *Rating Finance Companies*, 18 de marzo de 2004
- *Finance Company Ratios*, 18 de marzo de 2004

*Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen las opiniones de calificación y el riesgo crediticio. Su uso está determinado por los atributos específicos de una emisión o emisor, así como por la evaluación de Standard & Poor's Ratings Services 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.*

Copyright © 2011 por Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de esta información puede ser 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 autorización previa por escrito de S&P. S&P, sus filiales y/o sus proveedores tienen derechos de propiedad exclusivos en la información, incluyendo las calificaciones, análisis crediticios relacionados y datos aquí provistos. Esta información no debe usarse para propósitos ilegales o no autorizados. Ni S&P, ni sus filiales ni sus proveedores o directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad de la información. S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes no son responsables de errores u omisiones, independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso de tal información. S&P, SUS FILIALES Y PROVEEDORES NO EFECTÚAN GARANTÍA EXPLÍCITA O IMPLÍCITA ALGUNA, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR. En ningún caso, S&P, sus filiales o sus proveedores y directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes serán responsables frente a 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 cualquier uso de la información contenida aquí incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Las calificaciones y los análisis crediticios relacionados de S&P y sus filiales y las declaraciones contenidas aquí son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho o recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna. S&P no asume obligación alguna de actualizar toda y cualquier información tras su publicación. Los usuarios de la información contenida aquí no deben basarse en ella para tomar decisiones de inversión. 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 tareas de auditoría ni asume obligación alguna de revisión o verificación independiente de la información que recibe. S&P mantiene ciertas 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 relación a cada uno de los procesos analíticos.

*S&P Ratings Services 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 disponibles en sus sitios web, [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com) / [www.standardandpoors.com.mx](http://www.standardandpoors.com.mx) / [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) / [www.standardandpoors.com.br](http://www.standardandpoors.com.br) (gratuitos) y en [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).*

*Ratings Services recibe un honorario por sus servicios de calificación. Tal compensación es pagada normalmente por los emisores de los títulos o por terceras partes que participan en la consiguiente colocación de los mismos. Sin perjuicio de que Standard & Poor's se reserva el derecho de difundir la calificación, no recibe ningún honorario o comisión por hacerlo, excepto los casos de suscripciones a sus publicaciones. Información adicional sobre nuestros honorarios por servicios de calificación está disponible en [www.standardandpoors.com/usratingsfees](http://www.standardandpoors.com/usratingsfees).*

**The McGraw-Hill Companies**