

## **Crterios**

ARCHIVADO | Criterios generales

# **Calificaciones crediticias en escala nacional y regional**

Fecha de publicación global (inglés): 22 de septiembre de 2014

Fecha de revisión global (inglés): 15 de septiembre de 2016

Fecha de publicación global (español): 19 de mayo de 2017

**Contacto principal:**

Laura J Feinland Katz, CFA, Senior Criteria Officer, Nueva York (1) 212-438-7893; [laura.feinland.katz@spglobal.com](mailto:laura.feinland.katz@spglobal.com)

**Contactos secundarios, EMOA:**

Mohamed Damak, Dubai (971) 4-372-7153; [mohamed.damak@spglobal.com](mailto:mohamed.damak@spglobal.com)

Peter Kernan, Londres (44) 20-7176-3618; [peter.kernan@spglobal.com](mailto:peter.kernan@spglobal.com)

Claire K Robert, París (33) 1-4420-6681; [claire.robert@spglobal.com](mailto:claire.robert@spglobal.com)

**Contactos secundarios, América / América Latina:**

Sergio Garibian, Sao Paulo (54) 114-891-2119; [sergio.garibian@spglobal.com](mailto:sergio.garibian@spglobal.com)

Felix E. Herrera, CFA, Nueva York (1) 212-438-2485; [felix.herrera@spglobal.com](mailto:felix.herrera@spglobal.com)

**Contactos secundarios, Asia-Pacífico**

Mehul P Sukkawala, CFA, Singapur, (65) 6239-6337; [mehul.sukkawala@spglobal.com](mailto:mehul.sukkawala@spglobal.com)

Andrew D Palmer, Melbourne, (61) 3-9631-2052; [andrew.palmer@spglobal.com](mailto:andrew.palmer@spglobal.com)

# Índice

---

I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS .....	3
II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS .....	3
III. METODOLOGÍA .....	5
Nota .....	9
Apéndice A: Preguntas Frecuentes .....	10
Apéndice B: Historial de cambios .....	11
IV. CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS .....	12

# Calificaciones crediticias en escala nacional y regional

*(Nota del Editor: Este artículo fue reemplazado completamente por Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018).*

1. Este artículo describe los criterios de S&P Global Ratings para asignar calificaciones crediticias en escala nacional y regional. Este artículo busca ayudar a los participantes del mercado a entender mejor nuestro enfoque sobre las calificaciones crediticias de emisor y emisión que asignamos con base en nuestras escalas de calificaciones crediticias nacionales y regionales. Este artículo se relaciona con nuestro documento de criterios “Principios de las Calificaciones Crediticias”, que publicamos el 16 de febrero de 2011 y con “Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings”, que publicamos el 18 de agosto de 2016. Estos criterios reemplazan por completo al artículo “Entendiendo las Escalas Nacionales de Calificación”, publicado el 14 de abril de 2005. Este artículo debe leerse en conjunto con nuestras tablas de correlación, que muestran la correspondencia entre las calificaciones crediticias en la escala global y las calificaciones crediticias en escala nacional (véase “Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings”, publicado el 1 de junio de 2016). Estas tablas de correlación se publican y actualizan periódicamente según sea necesario, de acuerdo con lo descrito en la sección “Diseño y calibración de la escala nacional”.

## I. ALCANCE DE LOS CRITERIOS

2. Esta metodología aplica a todas las calificaciones crediticias en escala nacional excepto las calificaciones de pequeñas y medianas empresas japonesas, y las calificaciones en escala nacional de Canadá. Estos criterios no reemplazan los criterios de calificación de emisiones específicos de cada país. Véase la sección “Criterios y Artículos Relacionados”, donde incluimos una lista de los criterios de emisión específicos por país. Las calificaciones en las escalas que cubre esta metodología se denotan con un prefijo específico del mercado excepto por la escala regional Nórdica, que tiene una simbología única (K-scale).

## II. RESUMEN DE LOS CRITERIOS

3. El presente artículo actualiza nuestros criterios para asignar calificaciones crediticias en escala nacional y regional (a las que nos referiremos como “calificaciones crediticias en escala nacional”). Asignamos calificaciones crediticias en escala nacional en diversas jurisdicciones. Este artículo presenta los principios para apuntalar tales calificaciones, explica las diferencias entre estas y las calificaciones crediticias en escala global, detalla cómo se diseñan y calibran las tablas de correlación entre calificaciones en escala nacional y en la escala global, y explica cómo se determinan las calificaciones crediticias en escala nacional

4. Las calificaciones crediticias en escala nacional de Standard & Poor's son una opinión sobre la calidad crediticia de un deudor (calificación crediticia de emisor, empresa o contraparte) o sobre su capacidad general para cumplir con obligaciones financieras específicas (calificación crediticia de emisión), en relación con otros emisores y emisiones en un país específico. Las calificaciones crediticias en escala nacional ofrecen un orden de clasificación del riesgo crediticio dentro del país. Nos referiremos aquí al "país" o "región" como "país" en este contexto. Podemos asignar calificaciones en escala nacional a las entidades que residen en el país, así como a las entidades no locales que emiten deuda en un mercado que tiene escala nacional.
5. A fin de determinar la calificación crediticia en escala nacional, usamos criterios que son idénticos o consistentes con nuestros criterios en escala global. Normalmente, primero determinamos nuestra opinión sobre la calidad crediticia en la escala global (véase la nota al final de este documento), y posteriormente aplicamos las tablas de correlación, que muestran la correspondencia entre la escala nacional y la global, a fin de determinar una calificación crediticia en escala nacional. En algunos países, también publicamos criterios específicos para calificaciones crediticias en escala nacional. Los criterios en escala nacional específicos de un país ofrecen una guía adicional para hacer distinciones más refinadas entre la calidad crediticia en la escala nacional.
6. Para determinar las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional, para emisores corporativos y gubernamentales, primero especificamos la calificación crediticia de emisor en escala nacional (ICR, por sus siglas en inglés) y luego la ajustamos (notching) al alza o a la baja con base en la subordinación (posición relativa en caso de quiebra) o recuperación esperada (recuperación después de incumplimiento). Cuando la calificación de emisión en escala global también se ajusta a la baja por riesgo de incumplimiento diferenciado, como en el caso de instrumentos de capital híbrido, primero determinamos la calificación en la escala global que corresponde a nuestra opinión sobre el riesgo de incumplimiento para el instrumento y luego correlacionamos ese resultado preliminar a la calificación en escala nacional, y posteriormente esta calificación se ajusta a la baja en la escala nacional por sus características de subordinación.
7. Para emisiones de financiamiento estructurado, determinamos las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional ya sea i) estableciendo primero la calificación de la emisión en la escala global y luego aplicando las tablas de correlación o ii) usando los criterios de escala nacional específicos del país de acuerdo con lo indicado en el párrafo 5.
8. Para que una entidad corporativa o gubernamental, o una emisión de financiamiento estructurado, reciba una calificación por encima de la calificación soberana en escala nacional, la entidad/emisión debe pasar la prueba de estrés correspondiente u otras limitaciones establecidas en los criterios para calificaciones por arriba del soberano, es decir, debe ser resiliente al nivel de estrés esperado en un escenario de incumplimiento soberano. Por consiguiente, para los casos donde determinamos primero una calificación en escala global, si no calificamos una entidad/emisión por arriba del soberano en la escala global, tampoco calificaremos tal entidad/emisión por encima del soberano en la escala nacional. (Véase el Apéndice A, y el criterio "Calificaciones por arriba del soberano – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos", 19 de noviembre de 2013", 19 de noviembre de 2013, y "Calificaciones de financiamiento estructurado por encima del soberano: Metodología y supuestos", 8 de agosto de 2016.
9. Eliminamos este párrafo.
10. Eliminamos este párrafo.
11. Eliminamos este párrafo.

### III. METODOLOGÍA

#### Principios, definiciones y símbolos de las calificaciones crediticias en escala nacional

12. Calibramos las calificaciones crediticias en escala nacional para ofrecer una distinción más fina sobre el riesgo crediticio relativo dentro de un país de la que es posible con las calificaciones crediticias en escala global. A diferencia de las calificaciones crediticias en escala global, que son comparables entre todas las regiones, las calificaciones en escala nacional proveen un orden de clasificación del riesgo crediticio solamente dentro de un país. Dado su enfoque sobre la calidad crediticia dentro de un país, las calificaciones crediticias en escala nacional no son comparables entre países. Además, las calificaciones en escala nacional pueden cambiar más frecuentemente, incluyendo ajustes de calificación multiniveles, y son más volátiles que las calificaciones en la escala global ya que un cambio de uno o dos niveles (notches) en una calificación en la escala global puede correlacionarse con un cambio de varios niveles para la calificación en escala nacional

13. Las calificaciones crediticias en escala nacional constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de un deudor (calificación crediticia de emisor, empresa, o contraparte) o sobre la capacidad general para cumplir obligaciones financieras específicas (calificación crediticia de emisión), en relación con otros emisores y emisiones en un país específico. Las calificaciones crediticias en escala nacional proveen un orden de clasificación del riesgo crediticio dentro del país. Podemos asignar calificaciones en escala nacional a entidades que residen en el país o a entidades no locales que emiten en un mercado que tiene escala nacional.

14. Standard & Poor's también asigna calificaciones crediticias en escala regional para ciertos grupos de países. Las escalas regionales incluyen la correspondiente a la Asociación de las Naciones del Sureste Asiático (ASEAN, por sus siglas en inglés), la escala regional ampliada de China, y la escala regional del Consejo de Cooperación del Golfo. Las calificaciones crediticias en escala regional tienen los mismos atributos que las calificaciones en la escala nacional respecto de que no son comparables con otras escalas regionales o nacionales, y presentan un orden de clasificación dentro de la región. Las definiciones de calificación crediticia en escala regional son las mismas que las de la escala nacional; solamente se reemplaza la palabra "nacional" con la palabra "regional".

15. Las definiciones de calificaciones crediticias en escala nacional son similares a las de la escala global, pero generalmente se expresan en términos relativos en comparación con otros emisores u obligaciones en la escala nacional, excepto por los tres niveles de calificación que no son relativos: 'R' (intervención regulatoria), 'SD' (incumplimiento selectivo), y 'D' (incumplimiento). Por ejemplo, la definición general 'xxAAA' de la calificación crediticia de emisión de largo plazo en escala nacional es: "Una obligación calificada 'xxAAA' tiene la calificación crediticia más alta que otorga Standard & Poor's en escala nacional. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional". La mayoría de las escalas nacionales usan un conjunto idéntico de definiciones de las calificaciones crediticias. (Véase: "Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings", publicado el 18 de agosto de 2016, para las definiciones de las calificaciones en la escala nacional).

16. Las calificaciones crediticias en escala nacional usan los mismos símbolos que la escala global de S&P Global Ratings, incluyendo los símbolos de más (+) y menos (-), con la adición de un prefijo de dos letras para denotar el país, excepto por las calificaciones crediticias de la escala regional nórdica que tienen una simbología única (K-scale). Por ejemplo, la escala nacional de Brasil usa el prefijo 'br', y las calificaciones se muestran, por ejemplo, como 'brAAA' o 'brBBB'. Las calificaciones crediticias en escala nacional se pueden asignar a emisiones de largo y corto plazo, y también podemos asignar calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo. Usamos el estatus de Revisión Especial (CreditWatch) de la misma manera que lo hacemos para las calificaciones en la escala global. Las calificaciones crediticias en escala nacional pueden incluir el uso de perspectivas/tendencias. Además, las calificaciones crediticias en escala nacional pueden usar signos de más y menos en los niveles que van de 'xxAA' a 'xxCCC'. (Véase "Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings" para una lista de los prefijos por país, el nombre de las escalas, y el país asociado con cada una [o los países en el caso de las escalas regionales]).

## Diseño y calibración de la escala nacional

17. El principio rector para la calibración de la escala nacional es ofrecer distinciones de la calidad crediticia entre emisores y emisiones, que sean más refinadas de lo que es posible con la escala de calificaciones global. Esto se debe a que en algunos países, el riesgo soberano y el riesgo país pueden restringir la calidad crediticia en la escala global a un número limitado de categorías de calificación, mientras que la escala nacional nos permite comunicar nuestras opiniones sobre las distinciones más refinadas de la calidad crediticia. Así, el diseño de la escala nacional inicia con una evaluación de la calidad crediticia dentro de un país específico. Por ejemplo, si se espera que casi todas las entidades en el país reciban una calificación crediticia en moneda local en la escala global de 'BBB-' o inferior, entonces asignaríamos a esas entidades la calificación crediticia en la escala nacional de 'xxAAA' junto con la calificación crediticia en la escala global de 'BBB-'. Una vez que hemos determinado la correlación correspondiente entre el nivel más alto de la calificación crediticia en escala nacional y la calificación en la escala global, entonces especificamos el resto de los niveles de la escala de calificación con base en nuestras expectativas de la calidad crediticia de cada entidad dentro del país.

18. A menudo la calificación crediticia más alta en la escala nacional corresponde a la calificación crediticia en moneda local del soberano, pero este no siempre es el caso. Si en un país hay calificaciones crediticias que exceden la calificación crediticia del soberano en escala global, la calificación soberana en escala nacional podría situarse por debajo de 'xxAAA' y las entidades no soberanas cuyas calificaciones crediticias exceden la calificación crediticia del soberano podrían recibir un calificación de hasta 'xxAAA'.

19. Para construir nuestras tablas de correlación tenemos algunos lineamientos para establecer el nivel más alto y el nivel más bajo de la escala de calificación. En general, requerimos una calificación en escala global de al menos 'BB-' para correlacionarla con una calificación crediticia en escala nacional de 'xxAAA', aunque la mayoría de las escalas individuales tienen puntos "ancla" más elevados en la escala global para la calificación de 'xxAAA'. Esperamos que las tablas de correlación converjan entre las calificaciones en escala global y en escala nacional en la parte más baja de la escala, lo que significa que una calificación crediticia en escala global de 'CCC+' generalmente es igual a una calificación crediticia en escala nacional de 'xxBB+' o inferior; una calificación crediticia en la escala global de 'CC' será igual a 'xxCC' en la escala nacional, y las calificaciones crediticias de 'D' y 'SD' indican incumplimiento en ambas escalas.

20. Podemos recalibrar la escala nacional regularmente para proporcionar distinciones en la calidad crediticia. Esto puede ocurrir, por ejemplo, si una escala nacional presenta una "compresión" (una gran proporción de calificaciones concentradas en dos o tres niveles de la escala) de calificaciones que indica una calidad crediticia cambiante. Por ejemplo, la compresión en algún nivel de la escala nacional de calificación podría sugerir que la escala ya no ofrece suficiente distinción de la calidad crediticia

21. También podemos recalibrar la escala cuando cambiamos la calificación soberana, especialmente cuando se trata de un ajuste de varios niveles, o también cuando cambian las condiciones crediticias generales, por ejemplo, debido a cambios en el riesgo país para entidades no soberanas. La recalibración también podría ocurrir si cambiamos las definiciones de las calificaciones crediticias en la escala global

## Uso de las tablas de correlación para asignar calificaciones crediticias en escala nacional

22. Las escalas nacionales están diseñadas para ofrecer una mayor distinción del riesgo crediticio dentro de un país de la que es posible con una escala global. Por ejemplo, dos emisores en el mismo país pueden recibir una calificación crediticia de 'BB' en la escala global, pero sus calificaciones crediticias en la escala nacional podrían diferir, indicando su riesgo crediticio relativo dentro del país. Expresamos la relación entre las calificaciones crediticias en escala global y nacional con las tablas de correlación.

23. La correlación define la relación entre las calificaciones crediticias en la escala global y nacional. Las tablas de correlación normalmente relacionan cada calificación crediticia en la escala global con hasta cuatro niveles de calificación crediticia en la escala nacional. Por ejemplo, si asignamos a un emisor una calificación crediticia en la escala global de 'BB', entonces las opciones de calificación crediticia en la escala nacional a las que puede corresponder son 'xxAA', 'xxAA-' o 'xxA+'. Cuando una calificación crediticia soberana es muy baja, y como resultado de ello, la mayoría de calificaciones en escala global de entidades no soberanas también se sitúan en niveles muy bajos (debido a las limitaciones del riesgo soberano y riesgo país), sería benéfico tener más niveles (notches) para distinguir mejor la calidad crediticia en la escala nacional.

24. Cada tabla de correlación corresponde a un país (escala nacional) o región (escala regional), y no pueden compararse entre sí sin las respectivas tablas de correlación. Por ejemplo, la correlación en escala global para una calificación en la escala nacional de 'brAAA' puede ser diferente de la que corresponde a la calificación en escala nacional de 'mxAAA' o de 'zaAAA'. (Vea la sección titulada "Diseño y calibración de la escala nacional" para más detalles).

25. Las tablas de correlación se publican y actualizan según sea necesario. Véase "Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings", publicadas el 1 de junio de 2016, para consultar las que están vigentes a la fecha de publicación de estos criterios. Un ejemplo hipotético de la correlación de una escala nacional se muestra en la tabla a continuación.

<b>CORRELACIÓN HIPOTÉTICA DE UNA ESCALA NACIONAL</b>		
<b>Calificación de largo plazo en moneda</b>	<b>Calificación de largo plazo en escala nacional</b>	<b>Calificación de corto plazo en escala local en la escala global nacional</b>
BBB & superior	xxAAA	xxA-1
BBB-	xxAAA, xxAA+	xxA-1
BB+	xxAA+, xxAA	xxA-1
BB	xxAA, xxAA-, xxA+	xxA-1
BB-	xxA+, xxA, xxA-	xxA-1, xxA-2
B+	xxA-, xxBBB+	xxA-2, xxA-3
B	xxBBB+, xxBBB	xxA-3
B-	xxBBB, xxBBB-	xxA-3
CCC+	xxBB+, xxBB, xxxB-	xxB
CCC	xxB+, xxB, xxB-	xxB
CCC-	xxCCC+, xxCCC, xxCCC-	xxC
CC	xxCC	xxC
C	xxC	xxC
R	R	R
SD	SD	SD
D	D	D

Nota: Las correlaciones para empresas y gobiernos (excepto financiamiento de proyectos) corresponden a calificaciones crediticias de emisor, y las calificaciones de emisión pueden ajustarse incrementalmente en la escala nacional por subordinación (prioridad) o con base en nuestras expectativas de recuperación tras incumplimiento. Debido a ello, la calificación final de emisión podría no estar en línea con la calificación crediticia de emisión en la escala global. R – Supervisión regulatoria. SD – Incumplimiento Selectivo. D – Incumplimiento.

26. Para los emisores que tienen una calificación crediticia de emisor en moneda local y en moneda extranjera, usamos la calificación crediticia de emisor en moneda local de la escala global como el punto de referencia en las tablas de correlación para arribar a la calificación crediticia de emisor en escala nacional. La calificación crediticia de emisión en moneda extranjera de la escala global es el punto de referencia para las calificaciones a nivel de emisión en moneda extranjera, como se indica en el párrafo 35.

### **Asignación de una calificación crediticia en escala nacional**

27. A fin de determinar la calificación crediticia en escala nacional, usamos criterios que son idénticos o consistentes con los criterios de calificación en escala global. Para calificaciones de empresas y gobiernos, seguimos los pasos indicados a continuación:

- Primero determinamos la calificación crediticia en moneda local en escala global,
- Posteriormente usamos las tablas de correlación para determinar la calificación en escala nacional. Cuando están disponibles dos o más opciones en la correlación, primero consideramos la perspectiva/tendencia de la calificación en escala global. Otras consideraciones adicionales incluyen: si la entidad tiene una calidad crediticia más fuerte o más débil dentro de su categoría de calificación crediticia en escala global, por ejemplo, con base en el rango de calificación de entidades con misma categoría de calificación crediticia en escala global, dentro del sector de la entidad en el país (es decir, entre las calificaciones de empresas locales, o entre las calificaciones de instituciones financieras locales) o con base en un orden de clasificación de las entidades con la misma calificación crediticia en la escala global, a nivel mundial dentro de la industria (por ejemplo, entre las acereras calificadas en el mundo, o entre los soberanos calificados en el mundo). Para los sectores donde usamos las correlaciones para asignar las calificaciones crediticias de emisor en escala nacional, aplicamos pasos adicionales para determinar las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional, como explicamos más adelante en la sección “Impacto de subordinación, recuperación, y riesgo de incumplimiento diferenciado”.

28. Para financiamiento estructurado, determinamos la calificación crediticia de emisión en escala nacional usando uno de dos métodos. Usamos los criterios de emisión en escala nacional específicos del país, como por ejemplo “Metodología y supuestos para calificar instrumentos mexicanos respaldados por hipotecas residenciales”, publicado el 7 de junio de 2012, o si no tenemos criterios de calificaciones de emisión en escala nacional específicos del país, aplicamos los dos pasos indicados a continuación:

- Primero determinamos la calificación crediticia en escala global,
- Usamos las tablas de correlación para determinar la calificación crediticia en escala nacional. A fin de elegir la calificación crediticia en escala nacional cuando existen dos o más opciones en la correlación, consideramos si el instrumento es relativamente más fuerte o más débil dentro de la categoría de calificación crediticia en la escala global, por ejemplo tomando en cuenta los respaldos crediticios disponibles en relación con nuestras proyecciones de pérdida en un nivel determinado de la calificación en escala global

### **Impacto de subordinación, recuperación y riesgo de incumplimiento diferenciado**

29. En ausencia de criterios de calificación de emisiones específicos del país, aplicamos las dos siguientes secciones para determinar las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional.

#### **Subordinación / recuperación (recupero)**

30. Usamos el ajuste (notching) para reflejar la subordinación de una emisión en relación con otras emisiones de deuda, o para reflejar nuestras expectativas de recuperación (recupero) en caso de incumplimiento

31. La calificación crediticia de emisor en escala nacional es el punto de inicio para determinar tal notching. Ajustaremos al alza o a la baja en uno o dos niveles desde la calificación crediticia de emisor en escala nacional, de acuerdo con el número de notches que ajustaríamos desde la ICR en escala global si estuviéramos calificando tal emisión en la escala global. Por consiguiente, la calificación crediticia de emisión en escala nacional, cuando se le compara con la calificación crediticia de emisión en escala global para la misma emisión, podría no corresponder a la calificación indicada en la tabla de correlación.



32. Por ejemplo, si nuestros criterios en escala global establecen el ajuste a la baja de un nivel por subordinación para una calificación crediticia de emisión, para un emisor con una ICR de 'BBB-' o superior, y un ajuste a la baja de dos niveles por subordinación desde una ICR de 'BB+' o inferior, ajustáramos a la baja en un nivel desde la ICR en escala nacional que se correlaciona con la ICR en escala global de 'BBB-' o superior, y ajustáramos en dos niveles desde la ICR en escala nacional que se correlaciona con la ICR en escala global de 'BB+' o inferior.

33. Debido a que usamos el ajuste en niveles (notching) por subordinación para indicar la prioridad entre los acreedores, las calificaciones crediticias de emisión en la escala nacional normalmente se mantienen a un rango de uno o dos niveles (notches) respecto de la calificación crediticia de emisor en la escala nacional, similar al rango de ajuste entre las calificaciones crediticias de emisor y emisión en la escala global.

### **Ajuste (*notching*) para instrumentos de capital híbrido: riesgo de incumplimiento diferenciado**

34. También ajustamos la calificación de emisión en escala nacional por riesgo de incumplimiento diferenciado, como es el caso de instrumentos de capital híbrido (por ejemplo, acciones preferentes y algunos instrumentos subordinados). Primero establecemos en la escala global el nivel de calificación que refleje el riesgo de incumplimiento del instrumento. En segundo lugar, usamos este nivel de calificación en la escala global para correlacionar con la calificación indicativa en escala nacional. Tercero, la calificación en escala nacional indicativa se ajusta incrementalmente a la baja por subordinación con base en lo indicado en los párrafos 30-33. En algunos casos, de acuerdo con nuestros criterios de híbridos, la calificación crediticia de emisión del híbrido de capital en escala global se establece en 'CCC', en cuyo caso la calificación crediticia en escala nacional se establecería en la correlación relacionada con 'CCC' para la escala global.

### **Calificación crediticia de emisión en escala nacional: Moneda extranjera**

35. Históricamente, para la mayoría de las escalas nacionales, las emisiones de deuda calificadas han sido principalmente en moneda local. Sin embargo, dada la creciente integración de los mercados de capitales en el mundo, y con la expansión de las opciones de inversión para los inversionistas institucionales locales, hemos visto un mayor interés en el uso de escalas nacionales para emisiones en monedas extranjeras. Para calificar en escala nacional una emisión en moneda extranjera, primero establecemos, en la escala global, el nivel de calificación que corresponde al riesgo de incumplimiento en moneda extranjera del instrumento en escala global. En segundo lugar, usamos este nivel de calificación en la escala global para correlacionar la calificación indicativa en la escala nacional. Tercero, ajustamos al alza o a la baja desde la calificación indicativa en la escala nacional si el instrumento tiene características de subordinación o recuperación (recupero). De esta manera, consideraríamos, por consiguiente las limitaciones de transferencia y convertibilidad, en caso de que estén presente. Como aclaración del punto de referencia para el primer paso, el "nivel de calificación correspondiente al riesgo de incumplimiento en moneda extranjera", normalmente será, para la mayoría de los emisores de empresas y gobiernos, la calificación crediticia de emisor en moneda extranjera; en el caso de instrumentos de capital híbrido, podría haber un riesgo de incumplimiento diferenciado (según se indica en el párrafo 34). Entonces, aplicaríamos un ajuste incremental, si corresponde, para calificar el instrumento, de acuerdo con los párrafos 30-33. Para financiamiento de proyectos y bursatilizaciones o titulizaciones, el primer paso se referirá a la calificación crediticia de emisión en moneda extranjera en escala global, que se correlaciona con la escala nacional como en el paso dos, y el paso tres (ajuste por subordinación o recuperación) no aplica para estos sectores.

### **Nota**

36. En este documento nos referimos a esta determinación de la calidad crediticia en la escala global como "calificación en la escala global". Tal determinación incluye cualquier análisis de calificación que se lleve a cabo para fines internos y que no se difunda públicamente. Como se describió en el Glosario de Standard & Poor's con respecto a las políticas de Ratings Services, una calificación crediticia confidencial interna no solicitada es una calificación crediticia que se usa únicamente para propósitos internos como un componente de otra calificación crediticia y no se hace pública. Una calificación crediticia confidencial interna no solicitada no es un tipo de Calificación Crediticia Confidencial ni tampoco una calificación crediticia no solicitada.

## Apéndice A: Preguntas Frecuentes

### Aplicación de los criterios de calificaciones por encima del soberano a las calificaciones en escala nacional

37. Para que una entidad corporativa, financiera o gubernamental reciba una calificación por encima de la calificación soberana en escala nacional, la entidad debe pasar la prueba de estrés correspondiente u otras limitaciones establecidas en los criterios para calificaciones por arriba del soberano (véase “Calificaciones por encima del soberano – Calificaciones de Empresas y gobiernos; Metodología y Supuestos”, 19 de noviembre de 2013), es decir, debe ser resiliente al nivel de estrés esperado en un escenario de incumplimiento soberano. Por consiguiente, si no calificamos una entidad por arriba del soberano en la escala global, tampoco calificaremos tal entidad por encima del soberano en la escala nacional. De acuerdo con estos criterios (párrafo 5), a fin de determinar la calificación en escala nacional, primero establecemos nuestra opinión sobre la calidad crediticia en la escala global y luego aplicamos la tabla de correlación. Como parte del proceso para determinar nuestra opinión sobre la calidad crediticia en la escala global, aplicaríamos el criterio de calificaciones por encima del soberano para empresas y gobiernos.

38. Para que una emisión de financiamiento estructurado reciba una calificación por encima de la calificación soberana en escala nacional, la emisión debe pasar la prueba de estrés correspondiente u otras limitaciones establecidas en los criterios para calificaciones por arriba del soberano (véase “Calificaciones de financiamiento estructurado por encima del soberano: Metodología y supuestos”, 8 de agosto de 2016), es decir, debe ser resiliente al nivel de estrés esperado en un escenario de incumplimiento soberano.

39. Como se indicó en el párrafo 7 de estos criterios, para las emisiones de financiamiento estructurado, determinamos las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional sea i) determinando primero la calificación de emisión en escala global y luego aplicando las tablas de correlación, o ii) aplicando los criterios en escala nacional específicos del país. Según corresponda, aplicaríamos los criterios de calificación por encima del soberano para financiamiento estructurado como parte del proceso para determinar nuestra opinión sobre la calidad crediticia en la escala global.

- Cuando determinamos primero una calificación en escala global y luego aplicamos nuestras tablas de correlación para determinar la calificación en escala nacional, aplicamos todos los aspectos de las calificaciones por arriba del soberano de financiamiento estructurado para determinar la calificación en escala global y luego aplicamos las tablas de correlación como corresponda a fin de determinar cualquier otra calificación en escala nacional. Por consiguiente, si no calificamos una emisión por arriba del soberano en escala global, tampoco la calificaciones en escala nacional por encima del soberano.
- Cuando contamos con criterios en escala nacional específicos del país, pero estos criterios no contemplan un nivel de estrés correspondiente con un nivel severo de estrés a fin de asignar una calificación por arriba del soberano, podemos referirnos a los criterios en escala global que resulten más aplicables para determinar el escenario de estrés severo que corresponda, luego determinamos un diferencial máximo de calificación por encima del soberano (utilizando la Tabla 2 de los criterios de calificaciones por arriba del soberano para financiamiento estructurado, los cuales consideran la sensibilidad al riesgo país para la clase de activo), y luego aplicamos la tabla de correlación específica del país para reflejar el diferencial de calificación máximo en términos de la escala nacional.

40. Por ejemplo, cuando calificamos una Transacción brasileña de cuentas comerciales por cobrar, podemos aplicar los criterios para escala nacional “*Methodology And Assumptions For Rating Brazilian Trade Receivables Securitizations*”, publicado el 13 de mayo de 2009 y “*Brazil Trade Receivable Criteria*” y el estrés severo correspondiente a la escala global tomado de los criterios globales de cuentas por cobrar comerciales tales como “*Trade Receivables Criteria: Calculating Credit Enhancement For Trade Receivables*”, 1 de septiembre de 2004. La calificación potencial máxima para una transacción en la escala nacional estará determinad mediante la aplicación de la Tabla 2 del criterios de calificaciones por encima del soberano para financiamiento estructurado, en este caso un diferencial máximo de cuatro niveles (*notches*) por arriba de la calificación soberana en moneda extranjera en la escala global, y correlacionando tal calificación potencial máxima a la escala nacional mediante la aplicación de la tabla de correlación del país correspondiente (Brasil).

## Aplicación al revés de las Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales

41. Podemos usar una tabla de correlación de un país o región incluido en los criterios de las tablas de correlación (véase “Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings”, publicados el 1 de junio de 2016) al revés para estimar una calificación o calidad crediticia en la escala global. Es decir, en algunos casos limitados, podríamos empezar a partir de una calificación en escala nacional o regional y correlacionarla al revés para identificar la calificación en escala global correspondiente, como se indica en esta tabla. Tales usos limitados pueden incluir: i) para analizar las transiciones potenciales de las calificaciones de la escala nacional con base en nuestro “Metodología: Criterios de estabilidad crediticia”, publicados el 3 de mayo de 2010; ii) para aplicar nuestros criterios de calificaciones por arriba del soberano (para empresas y gobiernos, y para financiamiento estructurado) considerando la calificación soberana correspondiente, y el número correspondiente de niveles (notches) por encima de tal calificación, o iii) si se nos pide asignar una calificación en escala global a una transacción calificada bajo nuestros criterios de escala nacional específicos de un país, como por ejemplo “*Brazil Trade Receivable Criteria, Methodology And Assumptions For Rating Brazilian Trade Receivables Securitizations*”, del 13 de mayo de 2009 o “Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo”, 11 de diciembre de 2014.

42. En algunos casos, puede haber más de una opción equivalente en la escala global para elegir a partir de una calificación en escala nacional. En estos casos, seguimos una lógica similar a la que usamos para asignar calificaciones en escala nacional a partir de una calificación en escala global (es decir, consideramos la perspectiva o tendencia si existe, o la fortaleza relativa en comparación con otros créditos en la misma categoría o industria). Adicionalmente, si estamos asignando una calificación por encima del soberano, la entidad/emisión debe pasar la prueba de estrés correspondiente u otras limitaciones establecidas en los criterios de calificaciones por arriba del soberano de empresas y gobierno o de financiamiento estructurado, es decir, deber ser resiliente al nivel de estrés esperado en un escenario de incumplimiento soberano.

43. Para el análisis de las transiciones históricas como se presenta en los “Metodología: Criterios de estabilidad crediticia”, publicado el 3 de mayo de 2010, elegimos la calificación en escala global potencial más alta al inicio del periodo y la más baja para el cierre del periodo. Si las tablas de correlación se han actualizado entre el inicio y el cierre de los horizontes a uno y tres años, usaríamos la tabla de correlación vigente en cada momento correspondiente a fin de determinar los equivalentes de la calificación en escala global.

## Apéndice B: Historial de cambios

Tras nuestra revisión periódica del 15 de septiembre de 2016, agregamos la sección de “Preguntas Frecuentes” en el Apéndice A, realizamos la actualización correspondiente en el párrafo 8 (con respecto a las calificaciones por encima del soberano en las escalas nacional y global), efectuamos cambios menores que no afectan la sustancia de los criterios, actualizamos los autores y agregamos el Apéndice B, Historial de cambios.

Tras nuestra revisión periódica del 15 de septiembre de 2015, incorporamos unos cambios menores que no afectan la sustancia de los criterios y actualizamos los autores. Eliminamos secciones obsoletas que aparecían en los párrafos 8-11 relacionadas con la publicación inicial de nuestro criterio que ya no son relevantes.

Estos criterios reemplazan totalmente el artículo titulado “Entendiendo las Escalas Nacionales de Calificación”, publicado el 14 de abril de 2005).

## IV. CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

### Criterios relacionados

- Definiciones de calificaciones de S&P Global Ratings, 18 de agosto de 2016.
- Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings, 1 de junio de 2016.
- Metodología y supuestos para calificar instrumentos bancarios de capital híbrido y deuda subordinada no diferible, 29 de enero de 2015.
- Metodología para aplicar calificaciones de recuperación a emisiones calificadas en escala nacional, 22 de septiembre de 2014.
- Metodología: Uso de calificaciones crediticias de emisión de 'C' y 'D' para instrumentos híbridos de capital y pago en especie, 24 de octubre de 2013.
- Metodología - Criterio para determinar las evaluaciones de Transferencia y Convertibilidad, 18 de mayo de 2009.
- *Hybrid Capital Handbook: September 2008 Edition*, 15 de septiembre de 2008.

### Criterios de calificación específicos de un país

- Metodología y Supuestos para calificar transacciones mexicanas respaldadas por flujos futuros de participaciones e ingresos locales, 6 de noviembre de 2015.
- Metodología y supuestos para calificar transacciones respaldadas por créditos comerciales por cobrar en Argentina, 11 de junio de 2015.
- Metodología y supuestos para calificar transacciones de ABS mexicanas respaldadas por contratos de crédito y arrendamiento de equipo, 11 de diciembre de 2014.
- *Standard & Poor's Maalot (Israel) National Scale: Methodology For Nonfinancial Corporate Issue Ratings*, Sept. 22, 2014.
- Metodología para derivar los supuestos para las curvas de tasas de interés mexicanas, 31 de diciembre de 2013.
- Metodología y supuestos para calificar transacciones ABS respaldadas por cuentas por cobrar mexicanas, 10 de diciembre de 2012.
- Metodología y supuestos para calificar instrumentos mexicanos respaldados por hipotecas residenciales, 7 de junio de 2012.
- *Methodology And Assumptions For Rating Brazilian Residential Mortgage-Backed Securities*, 14 de enero de 2010.
- Metodología y supuestos para la calificación de bursatilizaciones de créditos para la construcción en México, 6 de octubre de 2009.
- *Methodology And Assumptions For Rating Brazilian Trade Receivables Securitizations*, 13 de mayo de 2009.
- *Methodology And Assumptions For Rating Brazilian Electric Power Receivables Future Flow Securitizations*, 5 de febrero de 2009.
- LEVELS México estima el riesgo de incumplimiento y recuperación de las bursatilizaciones mexicanas respaldadas por hipotecas (RMBS), 21 de enero de 2009.
- Criterios de Calificación para la Securitización Hipotecaria en América Latina: Caso Argentino, 1 de septiembre de 2004.

Estos criterios representan la aplicación específica de los principios fundamentales que definen el riesgo crediticio y las opiniones de calificación. 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 afecten nuestra evaluación crediticia.

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 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) (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.