

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

7 de agosto de 2020

(Nota del editor: Republicamos este artículo el 7 de agosto de 2020 para agregarle contenido definicional tomado de varios artículos existentes. Vea el comunicado de prensa “S&P Global Ratings consolida varios artículos en sus Definiciones de Calificaciones”, publicado el 7 de agosto de 2020 para conocer la lista de estos artículos. También reemplazamos el término “oferta de canje” con “reestructura de deuda” en varias tablas, agregamos una oración para aclarar nuestra descripción de calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en la sección de “Calificaciones Crediticias para propósitos generales”, refinamos la definición de calificaciones de respaldo financiero, actualizamos el texto en la sección de “Tipos de instrumentos que incluyen el identificador ‘sf’” e hicimos otros cambios menores.

S&P Global Ratings - Aviso de exención de responsabilidad (Disclaimer)

Los análisis, incluyendo calificaciones, de S&P Global Ratings y sus filiales (en conjunto, S&P Global Ratings) constituyen opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho ni recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisiones de inversión alguna. S&P Global Ratings no asume obligación para actualizar ninguna información tras su publicación. Los usuarios de las calificaciones o de otros análisis no deben depender de estos para tomar decisiones de inversión. Las opiniones y análisis de S&P Global Ratings no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento. S&P Global Ratings no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P Global Ratings ha obtenido la información de fuentes que considera fiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de ninguna información que recibe. Las calificaciones y otras opiniones pueden modificarse, suspenderse o retirarse en cualquier momento.

1. Este documento contiene las definiciones de calificación crediticia y de otras opiniones crediticias relacionadas de S&P Global Ratings. Las calificaciones crediticias se clasifican en dos tipos: calificaciones crediticias para propósitos generales y calificaciones para propósitos específicos. S&P Global Ratings emplea letras, números, palabras, o combinaciones de estas en cada escala de calificación para sintetizar su opinión. La definición de calificación ofrece el significado de las letras, números y/o palabras. Adicionalmente, algunas calificaciones incluyen identificadores, sufijos, o una combinación de estos. En este documento también se incluyen las definiciones de tales complementos. NC indica que no se ha asignado una calificación o que ya no está asignada.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

2. La Sección I describe las calificaciones crediticias para propósitos generales, tanto de emisión como de emisor, y las de largo plazo y corto plazo. La Sección II proporciona información sobre el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), perspectivas de las calificaciones y calificaciones en moneda local y en moneda extranjera. Las calificaciones para propósitos específicos se detallan en la Sección III. Los identificadores se incluyen en la sección IV. La Sección V detalla las calificaciones en escala nacional y regional. Otras opiniones crediticias relacionadas se describen en la sección VI. La Sección VII detalla siete identificadores. La Sección IX incluye una lista de contactos para obtener más información.
3. S&P Global Ratings provee otros servicios no cubiertos en este documento de definiciones de calificación. Puede encontrar información sobre otros productos y servicios en nuestro sitio <http://www.standardandpoors.com>.

I. CALIFICACIONES CREDITICIAS PARA PROPÓSITOS GENERALES

4. Los siguientes conjuntos de definiciones de calificación corresponden a las calificaciones crediticias de largo y corto plazo para emisores y emisiones. Estos tipos de calificaciones crediticias comprenden el conjunto más amplio de factores de riesgo crediticio sin limitación en su alcance. Algunos se refieren a estas calificaciones crediticias como “tradicionales”.

A. Calificaciones crediticias de emisión

5. Una calificación crediticia de emisión de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor respecto a una obligación financiera específica, una clase u obligaciones financieras específicas, o un programa financiero específico (incluyendo las calificaciones de los programas de notas de mediano plazo y de programas de papel comercial). Esta opinión considera la calidad crediticia de garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio de la obligación y también toma en cuenta la moneda de denominación de la obligación. Esta calificación refleja la opinión de S&P Global Ratings sobre la capacidad del deudor y su voluntad para cumplir sus compromisos financieros en tiempo y forma, y esta opinión puede evaluar factores tales como el colateral o garantía y la subordinación, todos los cuales podrían afectar el pago final en un evento de incumplimiento.
6. Las calificaciones crediticias de emisión pueden ser de largo o de corto plazo. Las calificaciones crediticias de emisión de corto plazo generalmente se asignan a las obligaciones consideradas de corto plazo en el mercado correspondiente, que normalmente tienen un vencimiento original de no más de 365 días. Las calificaciones crediticias de emisión de corto plazo también se usan para indicar la calidad crediticia de un emisor respecto a las características de opción de venta (*put*) en obligaciones de largo plazo. Por lo regular, asignaremos una calificación crediticia de emisión de largo plazo a una obligación con un vencimiento original mayor a 365 días. Sin embargo, las calificaciones que asignamos a algunos instrumentos pueden diferir de estos lineamientos con base en las prácticas de mercado. Las notas y títulos de mediano plazo reciben calificaciones de largo plazo.

1. Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo

7. Las calificaciones crediticias de emisión se basan, en diferente medida, en el análisis de S&P Global Ratings de las siguientes consideraciones:
 - Probabilidad de pago—capacidad y voluntad del emisor de cumplir con sus compromisos financieros sobre una obligación de acuerdo con los términos de la misma;

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- Naturaleza y disposiciones de la obligación financiera, y la promesa que imputamos, y
- Protección lograda por, y posición relativa de, la obligación financiera en caso de quiebra, reorganización u otros acuerdos bajo las legislaciones de bancarrota y otras que afecten los derechos de los acreedores.

8. Una calificación de emisión es una evaluación sobre el riesgo de incumplimiento (*default*), pero pueden incorporar una evaluación sobre su *seniority* (jerarquía) relativa o sobre la recuperación final en caso de incumplimiento. Normalmente, las obligaciones junior tienen calificaciones más bajas que las senior para reflejar menor prioridad en caso de quiebra, como se indicó antes. (Tal diferenciación se aplica cuando una entidad tiene obligaciones senior y subordinadas, garantizadas y no garantizadas, u obligaciones de compañías operativas y de la controladora).

Tabla 1

Calificaciones Crediticias de Emisión de Largo Plazo*

Categoría	Definición
AAA	Una obligación calificada con 'AAA' tiene la calificación más alta otorgada por S&P Global Ratings. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es extremadamente fuerte.
AA	Una obligación calificada con 'AA' difiere solo en un pequeño grado de las que tienen la calificación más alta. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es muy fuerte.
A	Una obligación calificada con 'A' es un poco más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas que las obligaciones calificadas en categorías más altas. Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros todavía es fuerte.
BBB	Una obligación calificada con 'BBB' presenta parámetros de protección adecuados. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales conduzcan al debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
BB, B, CCC, CC y C	Las obligaciones calificadas en estas categorías son consideradas como poseedores de características especulativas importantes. La categoría 'BB' indica el menor grado de especulación y la de 'C' el mayor grado. Aunque tales emisiones probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, éstas podrían verse superadas en ocasión de una elevada incertidumbre o de importantes exposiciones a condiciones adversas.
BB	Una obligación calificada con 'BB' es menos vulnerable a incumplimiento que otras emisiones especulativas. Sin embargo, enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas financieras, económicas o del negocio, lo que puede llevar a que el emisor tenga una capacidad inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
B	Una obligación calificada con 'B' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que las calificadas con 'BB', pero el emisor tiene capacidad para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación. Condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros de la obligación.
CCC	Una obligación calificada con 'CCC' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras, o económicas para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre dicha obligación. En caso de condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas, el emisor probablemente no tendrá la capacidad de cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
CC	Una obligación calificada con 'CC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento de pago. La calificación 'CC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, sin considerar el momento en que este suceda.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
C	Una obligación calificada con 'C' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento de pago, y se espera que la obligación tenga un <i>seniority</i> relativo más bajo o una recuperación final más baja en comparación con las obligaciones con calificaciones más altas.
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en incumplimiento o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se emplea cuando los pagos sobre una obligación no se realizan en la fecha en que vencen, a menos que S&P Global Ratings considere que tales pagos se realizarán en un lapso de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia que se haya establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero. La calificación 'D' también se usa luego de solicitar la petición de bancarrota o de realizar una acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. Bajamos la calificación de una obligación a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

*Las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las categorías de calificación.

2. Calificaciones Crediticias de Emisión de Corto Plazo

Tabla 2

Calificaciones Crediticias de Emisión de Corto Plazo

Categoría	Definición
A-1	Una obligación de corto plazo calificada con 'A-1' se encuentra en la categoría más alta de S&P Global Ratings. La capacidad del emisor es fuerte para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación. Dentro de esa categoría, las calificaciones de algunas obligaciones reciben el signo de más (+), el cual indica que la capacidad del emisor para cumplir con compromisos financieros sobre dichas obligaciones es extremadamente fuerte.
A-2	Una obligación de corto plazo calificada con 'A-2' es un poco más susceptible a los efectos adversos causados por cambios en las circunstancias y condiciones económicas que aquellas obligaciones ubicadas en categorías de calificación más altas. Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es satisfactoria.
A-3	Una obligación de corto plazo calificada con 'A-3' presenta parámetros de protección adecuados. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias coyunturales debiliten la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
B	Se considera que una obligación de corto plazo calificada con 'B' es vulnerable y posee características especulativas significativas. El emisor presenta actualmente capacidad para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación, pero afronta continuas e importantes incertidumbres que podrían hacer que su capacidad fuera inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
C	Una obligación de corto plazo calificada con 'C' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras, y económicas para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
D	Una obligación de corto plazo calificada con 'D' se encuentra en incumplimiento o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se emplea cuando los pagos sobre una obligación no se realizan en la fecha en que vencen, a menos que S&P Global Ratings considere que tales pagos se realizarán durante el periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia será considerado solamente como de cinco días hábiles. La calificación 'D' también se usa luego de solicitar la petición de bancarrota o de realizar una acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. Bajamos la calificación de una obligación a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

B. Calificaciones crediticias de emisor

9. Una calificación crediticia de emisor de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un deudor. Esta opinión se centra en la capacidad y voluntad del emisor para cubrir sus compromisos financieros en su vencimiento. No aplica a ninguna obligación financiera específica ya que no considera la naturaleza de y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarrota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma.
10. Las calificaciones crediticias soberanas son formas de calificaciones crediticias de emisor.
11. Las calificaciones crediticias de emisor pueden ser de largo o corto plazo. Las calificaciones crediticias de emisor de largo plazo se enfocan en la capacidad y voluntad del deudor en el largo plazo de cumplir con todos sus compromisos financieros, tanto de largo como de corto plazo, a su vencimiento, mientras que las calificaciones crediticias de emisor de corto plazo se enfocan en la capacidad y voluntad del deudor de cumplir, en el corto plazo, con todas sus obligaciones financieras a su vencimiento.

1. Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo

Tabla 3

Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo*

Categoría	Definición
AAA	Un emisor calificado con 'AAA' presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. La calificación 'AAA' es la calificación crediticia de emisor más alta otorgada por S&P Global Ratings.
AA	Un emisor calificado con 'AA' presenta una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. Este emisor difiere solamente en un pequeño grado de los que tienen la calificación más alta.
A	Un emisor calificado con 'A' presenta una capacidad fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es un poco más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y situaciones económicas que los emisores calificados en categorías más altas.
BBB	Un emisor calificado con 'BBB' presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales debiliten la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
BB, B, CCC, y CC	Los emisores calificados en estas categorías son considerados como poseedores de características especulativas importantes. La categoría 'BB' indica el menor grado de especulación y la de 'CC' el mayor grado. Aunque tales emisores probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, éstas podrían verse superadas en ocasión de una elevada incertidumbre o de importantes exposiciones a condiciones adversas.
BB	Un emisor calificado con 'BB' es menos vulnerable, en el corto plazo que otros emisores con calificaciones más bajas. Sin embargo, este emisor enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas del negocio financieras o económicas, lo que puede hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
B	Un emisor calificado con 'B' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que los emisores con calificaciones de 'BB', pero actualmente presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
CCC	Un emisor calificado con 'CCC' es actualmente vulnerable y depende de condiciones favorables, del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros.
CC	Un emisor calificado con 'CC' es actualmente muy vulnerable. La calificación 'CC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, sin considerar el momento en que este suceda.
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>)

*Las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las categorías de calificación.

2. Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo

Tabla 4

Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo

Categoría	Definición
A-1	Un emisor calificado como 'A-1' presenta fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Tal emisor está calificado en la categoría más alta de S&P Global Ratings. Dentro de esa categoría, las calificaciones de ciertos emisores reciben el signo de más (+), el cual indica que su capacidad para cumplir sus compromisos financieros es extremadamente fuerte.
A-2	Un emisor calificado como 'A-2' presenta una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros. No obstante, es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios circunstanciales en las condiciones económicas que aquellos emisores ubicados en la categoría de calificación más alta.
A-3	Un emisor calificado como 'A-3' presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias coyunturales debiliten su capacidad para cumplir con compromisos financieros.
B	Se considera que un emisor calificado como 'B' es vulnerable y posee características especulativas significativas. El emisor presenta actualmente capacidad para cumplir con sus compromisos financieros, pero enfrenta continuas y fuertes incertidumbres que podrían hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
C	Un emisor calificado con 'C' es actualmente vulnerable a un incumplimiento que derivaría en una calificación de emisor de 'SD' o 'D', y depende de condiciones favorables del negocio, financieras y económicas para cumplir sus compromisos financieros.

Categoría	Definición
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

II. LISTADO DE REVISIÓN ESPECIAL (*CREDITWATCH*), PERSPECTIVA DE LAS CALIFICACIONES, CALIFICACIONES EN MONEDA LOCAL Y MONEDA EXTRANJERA

12. S&P Global Ratings utiliza su listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y las perspectivas (o tendencias) de calificación con el fin de indicar su opinión respecto al grado de probabilidad de que ocurra un cambio en la calificación y, en la mayoría de los casos, la dirección probable de dicho cambio. Aunque a muchos cambios de calificación les precede una perspectiva diferente a estable o la colocación de la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), los cambios de calificación pueden y deberían llevarse a cabo incluso cuando la perspectiva es estable o la calificación no está en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) pero se produce un cambio inesperado en la calidad crediticia que podemos evaluar inmediatamente. Además, una perspectiva positiva o negativa no precede necesariamente a una futura acción de inclusión en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*). La siguiente sección incluye los detalles sobre el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y las perspectivas/tendencias de calificación, así como de su uso. Adicionalmente, esta sección también explica las calificaciones en moneda local y en moneda extranjera.

A. Revisión Especial (*Creditwatch*)

13. El estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) señala nuestra opinión sobre la dirección potencial de una calificación de corto o largo plazo. Se enfoca en eventos identificables y tendencias de corto plazo que causan que las calificaciones se coloquen bajo la vigilancia especial de los analistas de S&P Global Ratings. Las calificaciones pueden ser colocadas en el listado de Revisión Especial en las siguientes circunstancias:
- Cuando ocurre un evento o, en nuestra opinión, se presenta una desviación de la tendencia esperada, o se espera que ocurran, y cuando se necesita información adicional para evaluar la calificación actual. Dichos eventos y tendencias de corto plazo pueden incluir fusiones, capitalizaciones, decisiones de asambleas, acciones regulatorias, deterioro en el desempeño de activos titulizados o anticipación de acontecimientos operativos.
 - Cuando consideramos que ha habido un cambio sustancial en el desempeño de una emisión o emisor, pero la magnitud del impacto sobre la calificación no se ha determinado totalmente y consideramos que es probable un cambio en la calificación en el corto plazo. Por ejemplo, un grupo de transacciones pueden ser colocadas en dicha revisión especial como resultado de identificar un deterioro en su desempeño, hasta que completemos el análisis sobre la magnitud del impacto en la calificación, normalmente dentro de 90 días.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- Cuando se adopta un cambio en los criterios de calificación que requiere una revisión de todo el sector o de múltiples transacciones y consideramos que es probable un cambio de calificación en el corto plazo.
14. Sin embargo, la inclusión de una calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) no significa que inevitablemente habrá un cambio de calificación y, siempre que sea posible, se presentarán las potenciales alternativas de las calificaciones una vez que salgan de dicho estatus. La intención de la Revisión Especial (*CreditWatch*) no es incluir todas las calificaciones en proceso de revisión. La Revisión Especial (*CreditWatch*) conlleva alguna de las siguientes designaciones para indicar la dirección potencial de una calificación:
- Positiva: podríamos subir una calificación.
 - Negativa: podríamos bajar una calificación.
 - En desarrollo: podríamos subir, bajar o afirmar una calificación.

B. Perspectivas de las calificaciones

15. La perspectiva o tendencia de la calificación (*outlook*) de S&P Global Ratings evalúa la dirección potencial de la calificación de largo plazo sobre el plazo intermedio, que es generalmente de hasta dos años para calificaciones de grado de inversión y generalmente de hasta un año para calificaciones de grado especulativo. Al atribuir una perspectiva / tendencia de la calificación, se tienen en cuenta los cambios en las condiciones económicas y/o de negocios. La perspectiva puede ser una de las siguientes:
- Positiva: podríamos subir la calificación.
 - Negativa: podríamos bajar la calificación.
 - Estable: no es probable que la calificación cambie
 - En desarrollo: podríamos revisar la calificación al alza, a la baja o confirmarla.

C. Calificaciones en Moneda Local y en Moneda Extranjera

16. Las calificaciones crediticias de emisor de S&P Global Ratings diferencian entre las calificaciones en moneda extranjera y en moneda local. La calificación en moneda extranjera de un emisor puede ser diferente de su calificación en moneda local cuando dicho emisor tenga una capacidad diferente para cumplir con sus obligaciones denominadas en su moneda local respecto de sus obligaciones denominadas en moneda extranjera.

III. CALIFICACIONES PARA PROPÓSITOS ESPECÍFICOS

17. Esta sección III incluye una descripción de diferentes tipos de calificaciones para propósitos específicos, las cuales pueden asignarse a transacciones de mercado o a entidades. Una calificación de este tipo puede comprender un grupo específico de entidades (por ejemplo, aseguradoras). Dentro de este sector también se hallan las calificaciones de recuperación o recupero que son muy diferentes a las calificaciones crediticias de emisor tradicionales. Algunos de estos tipos de calificaciones están limitados por el tipo de crédito como en el caso de los fondos o de los bonos municipales de corto plazo. Otras calificaciones para propósitos específicos incluyen las de estructuras de transacción, así como las que incorporan opciones de venta (*put options*).

A. Calificaciones duales

18. Las calificaciones “duales” se asignan a las emisiones de deuda que tienen una opción de venta o una característica de exigibilidad como parte de su estructura. El primer componente de la calificación se refiere a la probabilidad de pago del principal y de los intereses a vencimiento, y el segundo componente solamente se ocupa de la característica de exigibilidad. El primer componente de la calificación se puede relacionar a una transacción de corto o de largo plazo, y por lo tanto usa símbolos de calificaciones de corto o largo plazo. El segundo componente de la calificación se relaciona con la opción de venta y se le asigna un símbolo de calificación de corto plazo (por ejemplo, ‘AAA/A-1+’ o ‘A-1+/A-1’). En el caso de deuda exigible municipal de corto plazo en Estados Unidos, se usan los símbolos de calificación de las notas de corto plazo para el primer componente de la calificación (por ejemplo, ‘SP-1+/A-1+’).

B. Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos

19. Una calificación de calidad crediticia de fondos de S&P Global Ratings, también conocida como “calificación de fondos de bonos” es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un fondo de inversión de renta fija. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos se identifican con el sufijo ‘f’ y se asignan a los fondos de renta fija administrados activa o pasivamente, que normalmente exhiben valores netos de los activos variables. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos reflejan los riesgos crediticios de las inversiones del portafolio de un fondo, el nivel de riesgo de la contraparte de un fondo y la capacidad y voluntad del administrador para mantener la calidad crediticia actual del fondo. A diferencia de las calificaciones de riesgo crediticio tradicionales (por ejemplo, las calificaciones crediticias de emisor), una calificación de calidad crediticia de un fondo no se ocupa de la capacidad del fondo para cumplir con sus obligaciones de pago y tampoco se refiere a los niveles de rendimiento del fondo. Las calificaciones de calidad crediticia de los fondos se acompañan de calificaciones de volatilidad de fondos (es decir, ‘Af/S3’) –cuando pueda asignarse una calificación de volatilidad de fondos— para comunicar nuestra opinión sobre los riesgos que no abordan las calificaciones de calidad crediticia de fondos.

Tabla 5

Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos*

Categoría	Definición
AAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente fuerte.
AAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy fuerte.
Af	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es fuerte.
BBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es adecuada.
BBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es débil.
Bf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy débil.
CCCf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente débil.
CCf	El portafolio del fondo tiene una exposición significativa a activos y/o contrapartes en incumplimiento o cerca del incumplimiento.
Df	El portafolio del fondo está predominantemente expuesto a activos y/o contrapartes en incumplimiento.

*Las calificaciones de la ‘AAf’ a la ‘CCCf’, se pueden modificar agregándoles el signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las categorías de calificación.

C. Calificaciones de Volatilidad de Fondos

20. Una calificación de volatilidad de fondos es una opinión prospectiva sobre la volatilidad de los retornos de un fondo de inversión de renta fija en relación con la de un 'índice de referencia' denominado en la moneda base del fondo. Un índice de referencia se compone de instrumentos gubernamentales asociados con la moneda base del fondo. Las calificaciones de volatilidad de fondos no son comparables globalmente. Las calificaciones de volatilidad de fondos reflejan nuestra expectativa de que la volatilidad futura de los retornos de un fondo se mantenga consistente con su volatilidad histórica de retornos. Las calificaciones de volatilidad de fondos reflejan la opinión de S&P Global Ratings sobre la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés, riesgo crediticio y riesgo de liquidez, así como ante otros factores que pueden afectar los retornos tales como el uso de derivados, apalancamiento, exposición a moneda extranjera, concentración de inversiones y administración del fondo. Usamos una simbología diferente para distinguir entre las calificaciones de volatilidad de fondos de las calificaciones crediticias tradicionales de emisor o emisión de S&P Global Ratings. Lo hacemos así porque las calificaciones de volatilidad de fondos no reflejan la calidad crediticia sino más bien nuestra opinión sobre la volatilidad de los retornos de un fondo.

Tabla 6

Calificaciones de Volatilidad de Fondos

Categoría	Definición
S1	Un fondo que exhibe baja volatilidad de retornos comparable con un portafolio de corta duración de instrumentos gubernamentales, con vencimientos típicos dentro de uno a tres años y denominadas en la moneda base del fondo, se califica con 'S1'. Dentro de esta categoría, un fondo puede designarse con un signo más (+). Esto indica su volatilidad extremadamente baja de los retornos mensuales en comparación con una cartera de corta duración de instrumentos gubernamentales que representan los instrumentos de más alta calidad de renta fija disponibles en cada país o zona monetaria con un vencimiento de 12 meses o menos. De no haber instrumentos del gobierno de corta duración en un país o zona monetaria, se usará la volatilidad de las tasas de depósitos bancarios a un año denominadas en la moneda base del fondo y ofrecidas por los bancos comerciales, como un aproximado de referencia para fondos con calificación 'S1+'.
S2.	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos baja a moderada comparable con la de un portafolio de duración corta a media de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico entre tres y siete años y denominados en la moneda base del fondo, se califica con 'S2'.
S3	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos moderada comparable con la de un portafolio de duración corta a media de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico entre siete y diez años y denominados en la moneda base del fondo, se califica con 'S3'.
S4	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos moderada a alta comparable con la de un portafolio de larga duración de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico de más de 10 años y denominada en la moneda base del fondo, se califica con 'S4'.
S5	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos alta a muy alta comparable con la de un portafolio de larga duración de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico de más de 10 años y denominada en la moneda base del fondo, se califica con 'S5'. Un fondo con calificación de 'S5' puede estar expuesto a diversos riesgos significativos del portafolio tales como riesgos de concentración elevados, alto apalancamiento e inversiones en instrumentos estructurados complejos y/o no líquidos.

D. Calificaciones de Respaldo Financiero de Aseguradoras

21. Una calificación de respaldo financiero de S&P Global Ratings para aseguradoras es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de una aseguradora respecto de sus pólizas de seguros en particular u otras obligaciones financieras que se usan predominantemente como un respaldo crediticio y/o garantías financieras cuando consideramos que tal póliza u obligación establece un compromiso para realizar pagos de manera oportuna. Al asignar una calificación de respaldo financiero de aseguradora, el análisis de S&P Global Ratings se enfoca en el capital, liquidez y compromiso de la compañía, necesarios para sustentar el respaldo crediticio o la garantía financiera.
22. Las calificaciones de respaldo financiero de aseguradoras se basan, en diferentes grados, en el análisis de S&P Global Ratings de las consideraciones siguientes:
- Probabilidad de pago – capacidad y voluntad de la aseguradora para cumplir con sus compromisos financieros de una obligación de acuerdo con los términos de la misma.
 - Naturaleza y disposiciones de las obligaciones financieras; y
 - Protección alcanzada por, y posición relativa de, la obligación en caso de quiebra, reorganización u otra modificación bajo la legislación de bancarrota aplicable o de otras leyes que afecten los derechos de los acreedores.

Tabla 7

Calificaciones de Respaldo Financiero de Aseguradoras*

Categoría	Definición
AAA	Una aseguradora calificada con 'AAA' tiene una capacidad extremadamente fuerte de cumplir sus compromisos financieros. Es la calificación de respaldo financiero de aseguradoras más alta que asigna S&P Global Ratings.
AA	Una aseguradora calificada con 'AA' tiene una capacidad muy fuerte de cumplir sus compromisos financieros. Difiere solamente en un pequeño grado de las aseguradoras con la calificación más alta.
A	Una aseguradora calificada con 'A' tiene una capacidad fuerte de cumplir sus compromisos financieros, pero es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que las aseguradoras calificadas en categorías más altas.
BBB	Una aseguradora calificada con 'BBB' tiene una capacidad adecuada de cumplir sus compromisos financieros. Sin embargo, hay una mayor probabilidad de que las condiciones económicas adversas o circunstancias cambiantes debiliten la capacidad de la aseguradora para cumplir con sus compromisos financieros.
BB, B, CCC, y CC	Consideramos que las aseguradoras calificadas con 'BB', 'B', 'CCC' y 'CC' tienen características especulativas importantes. 'BB' indica el menor grado de especulación y 'CC' el más alto. Aunque tales aseguradoras probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, estas pueden verse rebasadas por incertidumbres significativas o elevada exposición a condiciones adversas.
BB	Una aseguradora calificada con 'BB' es menos vulnerable en el corto plazo que otras aseguradoras con calificaciones más bajas. Sin embargo, enfrenta una constante incertidumbre y exposición a condiciones adversas del negocio, financieras o económicas que podrían hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir sus compromisos financieros.
B	Una aseguradora calificada con 'B' es más vulnerable que las aseguradoras calificadas con 'BB', pero actualmente tiene la capacidad de cumplir sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas podrían afectar la capacidad o voluntad de la aseguradora para cumplir sus compromisos financieros.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
CCC	Una aseguradora calificada con 'CCC' es actualmente vulnerable y depende de condiciones favorables del negocio, financieras o económicas para cumplir sus compromisos financieros.
CC	Una aseguradora calificada con 'CC' es actualmente muy vulnerable.
SD y D	Una aseguradora calificada con 'SD' (siglas en inglés para <i>selective default</i> [incumplimiento selectivo]) o 'D' ha incumplido en el pago de una o más de sus obligaciones financieras al vencimiento de las mismas. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones al vencimiento. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones, pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Una calificación de 'SD' o de 'D' puede incluir una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'AA' a 'CCC' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

E. Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras

23. La calificación de solidez financiera de aseguradoras de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora para cumplir con las obligaciones contraídas en sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos. Las calificaciones de solidez financiera de aseguradoras también se asignan a organizaciones de cuidado de salud y planes de salud similares con respecto a su capacidad de pago de sus pólizas y contratos de acuerdo con sus términos.
24. Esta opinión no se basa en una póliza de seguros o contrato en particular, ni se refiere a la conveniencia de una póliza de seguros o contrato para un propósito específico o asegurado en particular. Más aún, esta opinión no toma en cuenta aspectos tales como deducibles, cargos por renuncia o cancelación, pago oportuno o la posibilidad de utilizar argumentos de defensa como puede ser en los casos de fraude, con el fin de evitar el pago de siniestros.
25. Las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora no se refieren a la capacidad de la aseguradora para cumplir con obligaciones que no surjan de sus pólizas de seguros (i.e. deuda). La calificación de deuda emitida por una aseguradora o de emisiones de deuda respaldadas total o parcialmente por pólizas de seguros, contratos, o garantías, conlleva un proceso diferente del correspondiente a la determinación de las calificaciones de solidez financiera y sigue procedimientos que son consistentes con las usadas para asignar calificaciones crediticias de emisión. Una calificación de solidez financiera de una aseguradora no es una recomendación de compra o cancelación de pólizas o de contratos emitidos por la aseguradora.

Tabla 8

Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras*

Categoría	Definición
AAA	Una aseguradora calificada con 'AAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte. 'AAA' es la calificación de solidez financiera más alta asignada por S&P Global Ratings a las aseguradoras.
AA	Una aseguradora calificada con 'AA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
A	Una aseguradora calificada con 'A' presenta características de seguridad financiera fuerte, pero es algo más probable que la afecten las condiciones adversas del negocio en comparación con las aseguradoras con calificaciones más altas.
BBB	Una aseguradora calificada con 'BBB' presenta características de buena seguridad financiera, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
BB, B, CCC, y CC	Una aseguradora calificada con 'BB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de vulnerabilidad que pueden superar sus fortalezas. 'BB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; y 'CC' el mayor.
BB	Una aseguradora calificada con 'BB' presenta características de seguridad financiera marginal. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
B	Una aseguradora calificada con 'B' presenta características de seguridad financiera débil. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
CCC	Una aseguradora calificada con 'CCC' presenta características de seguridad financiera muy débil y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.
CC	Una aseguradora calificada con 'CC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
SD y D	Un emisor con calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Atribuimos una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones. Una calificación de 'SD' incluye la terminación de una restructuración de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>). Reclamaciones denegadas derivadas de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se considera incumplimiento.

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'AA' a 'CCC' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

F. Calificaciones de Bonos Municipales de Corto Plazo

26. Una calificación de S&P Global Ratings asignada a los bonos municipales en Estados Unidos refleja la opinión de S&P Global Ratings sobre los factores de liquidez y riesgos de acceso al mercado que son característicos de estos bonos. Los bonos que vencen en tres años o menos probablemente reciban una calificación de bono. Los que tienen un vencimiento original de más de tres años probablemente recibirán una calificación de deuda de largo plazo. Para determinar el tipo de calificación, en su caso, el análisis de S&P Global Ratings revisará las siguientes consideraciones:

- Calendario de amortización – cuanto mayor sea el vencimiento final en relación con otros vencimientos, es más probable que se le trate como un bono, y
- Fuente de pago – cuanto más dependiente sea la emisión del mercado para su refinanciamiento, es más probable que se le trate como un bono.

Tabla 9

Calificaciones de bonos municipales de corto plazo

Categoría	Definición
SP-1	Fuerte capacidad para el pago de principal e intereses. A las emisiones que poseen una capacidad muy fuerte de pagar el servicio de la deuda se les identifica con un signo de más (+).
SP-2	Capacidad satisfactoria para el pago de principal e intereses, con cierta vulnerabilidad ante cambios financieros adversos y económicos durante el plazo de los bonos.
SP-3	Capacidad especulativa de pago de principal e intereses.
D	La calificación 'D' se asigna tras la imposibilidad de pagar los bonos a su vencimiento, tras la terminación de una reestructura de deuda desventajosa (<i>distressed</i>), o al solicitar la petición de bancarrota o tomar una acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación constituye prácticamente una certeza, por ejemplo debido a cláusulas automáticas de permanencia.

G. Calificaciones de Estabilidad de Principal para Fondos

27. Una calificación de estabilidad del principal para fondos de S&P Global Ratings (PSFR, por sus siglas en inglés), también conocida como “calificación de fondos de *money market*” es una opinión prospectiva sobre la capacidad de un fondo de renta fija para mantener estable el principal (valor neto de los activos) y para limitar su exposición a pérdidas del principal debido al riesgo crediticio. Al asignar una PSFR a un fondo, S&P Global Ratings analiza principalmente la calidad crediticia de las inversiones y contrapartes del fondo y también la estructura de vencimiento de sus inversiones y la capacidad y políticas de su administración para mantener estable el valor de los activos netos del fondo.
28. Por lo general, no bajamos calificaciones a ‘Dm’ cuando un fondo afronta un nivel no previsto de solicitudes de reembolso durante periodos de elevado estrés en el mercado y el administrador del fondo ejerce el permiso establecido en el prospecto del mismo para suspender reembolsos por hasta cinco días hábiles o los cubre con pagos en especie en lugar de efectivo.
29. Las PSFRs, o de fondos de *money market* se identifican con el sufijo ‘m’ (por ejemplo ‘AAAm’) para distinguirlas de una calificación crediticia tradicional de emisión o emisor de S&P Global Ratings. Las PSFRs para fondos no constituyen comentarios sobre los niveles de rendimiento pagados por dichos fondos, ni sobre la pérdida de principal debido a rendimientos negativos.
30. Las pérdidas de mercado que se derivan de rendimientos negativos a consecuencia de inversiones en instrumentos de corta duración y bajo riesgo crediticio con un cupón negativo no sólo darían por resultado una baja de la calificación de estabilidad de principal del fondo cuando los documentos operativos de este permiten que las pérdidas de principal se reflejen en los valores de activo neto variables o estables de los fondos mediante una reducción de acciones o mecanismos similares. Estas estrategias son consistentes con los mitigantes de riesgo que abordamos en nuestro análisis de y la tolerancia al riesgo crediticio y de duración en cada nivel de calificación de estabilidad de principal del fondo.

Tabla 10

Calificaciones de estabilidad del principal para fondos*

Categoría	Definición
AAAm	Un fondo calificado con 'AAAm' muestra una capacidad extremadamente fuerte para mantener la estabilidad del principal y para limitar su exposición a pérdidas por riesgo crediticio. Es la calificación más alta de estabilidad de principal para fondos asignada por S&P Global Ratings.
AAm	Un fondo calificado con 'AAm' muestra una capacidad muy fuerte para mantener la estabilidad del principal y para limitar su exposición a pérdidas por riesgo crediticio. Difiere solamente en un pequeño grado de los fondos que tienen la calificación más alta.
Am	Un fondo calificado con 'Am' muestra una capacidad fuerte para mantener la estabilidad del principal y para limitar su exposición a pérdidas por riesgo crediticio, pero es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que los fondos con calificaciones en categorías superiores.
BBBm	Un fondo calificado con 'BBBm' muestra una capacidad adecuada para mantener la estabilidad del principal y para limitar su exposición a pérdidas por riesgo crediticio. Sin embargo, es más probable que las condiciones económicas o cambios circunstanciales adversos reduzcan su capacidad para mantener la estabilidad del principal.
BBm	Un fondo calificado con 'BBm' muestra características especulativas y una capacidad incierta para mantener la estabilidad del principal. Es vulnerable a pérdidas del principal por riesgo crediticio. Aunque tales fondos probablemente tengan algunas características de calidad y protección, éstas pueden verse superadas por elevada incertidumbre o gran exposición a condiciones adversas.
Dm	Un fondo calificado con 'Dm' no ha logrado mantener la estabilidad del principal, generando pérdidas realizadas o no realizadas de principal.

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'AAm' a 'BBm' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

H. Calificaciones de Evaluación de Empresas Medianas

31. Una calificación de Evaluación de Empresas Medianas (calificación MME, por sus siglas en inglés), es una opinión prospectiva de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de una empresa mediana en relación con otras empresas medianas. Evalúa la capacidad relativa de una empresa mediana y su voluntad para cumplir con sus compromisos financieros al vencimiento. Asignamos una calificación MME al nivel de deudor, pero podemos asignarla también al instrumento de deuda. En los casos donde asignamos una calificación MME a un instrumento de deuda en particular, podemos modificar dicha calificación con los símbolos '+' o '-' para indicar nuestra opinión sobre las perspectivas de recuperación en caso de incumplimiento (incluyendo nuestra opinión de la garantía del colateral y de la subordinación estructural o contractual).
32. Las calificaciones MME se derivan de una metodología específica y usan una escala específica de calificaciones crediticias que va desde 'MM1' (la más alta) a 'MM8' y 'MMD' (incumplimiento). Aplicamos la escala de calificaciones MME y sus definiciones para asignar una calificación MME a nivel del deudor con respecto a la capacidad general de una empresa para cumplir con sus compromisos financieros, o asignamos una calificación MME al nivel de la emisión con respecto a la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros sobre un instrumento de deuda (véase la tabla a continuación). El uso de la escala de

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

calificación MME a nivel de la emisión solamente aplica a instrumentos de deuda de largo plazo. Los símbolos '+' o '-' aplican únicamente a instrumentos de deuda. Por ejemplo, un instrumento de deuda puede recibir una evaluación de 'MM1+' o 'MM1-' con base en nuestras expectativas sobre una recuperación particularmente elevada o particularmente baja.

Tabla 11

Calificaciones de Evaluación de Empresas Medianas

Categoría	Definición
MM1	La empresa tiene una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros en relación con otras empresas medianas. Las compañías calificadas en este nivel son menos susceptibles ante los efectos adversos derivados de los cambios en las circunstancias y condiciones económicas que otras empresas medianas.
MM2	La empresa tiene una capacidad fuerte para cumplir con sus compromisos financieros en relación con otras empresas medianas. Sin embargo, la empresa es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de los cambios en las circunstancias y condiciones económicas que otras empresas medianas en la categoría más alta.
MM3	La empresa tiene una buena capacidad para cumplir con sus compromisos financieros en relación con otras empresas medianas. Sin embargo, es más probable que las condiciones económicas adversas o circunstancias cambiantes debiliten la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros.
MM4	La empresa tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros en relación con otras empresas medianas. Sin embargo, está más expuesta a las condiciones económicas adversas o a las circunstancias cambiantes que otras empresas medianas con una calificación MME superior.
MM5	La empresa tiene una capacidad razonablemente adecuada para cumplir con sus compromisos financieros en relación con otras empresas medianas. Afronta constante incertidumbre o exposición a condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, que podrían dar por resultado una capacidad inadecuada de parte de la empresa para cumplir con sus compromisos financieros.
MM6	La empresa tiene una capacidad débil para cumplir con sus compromisos financieros, aunque es menos vulnerable en relación con otras empresas medianas que tienen una calificación MME más baja. Es probable que las condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, afecten la capacidad o voluntad de la empresa para cumplir con sus compromisos financieros.
MM7	La empresa es actualmente vulnerable a caer en incumplimiento y depende de que se presenten condiciones favorables del negocio y financieras para cumplir con sus compromisos financieros. En caso de condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, no es probable que la empresa tenga capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.
MM8	La empresa es actualmente muy vulnerable a caer en incumplimiento y depende de que se presenten condiciones favorables del negocio y financieras para cumplir con sus compromisos financieros. Prevemos que el incumplimiento sea virtualmente una certidumbre, sea por la falta de un pago, la realización de un canje de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed exchange</i>) o reestructura de deuda similar, o por la solicitud de bancarrota.
MMD	La empresa ya incumplió en el pago de una o más de sus obligaciones financieras a vencimiento o entró en bancarrota o ha completado un canje de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed exchange</i>) o reestructura de deuda similar.

I. Calificaciones de Recuperación (Recupero)

33. Las calificaciones de recuperación (recupero) se centran exclusivamente en la recuperación esperada en caso de incumplimiento de pago de una emisión específica y usan una escala ordinal que va de 1+ a 6. La calificación de recuperación no está vinculada a, o limitada por, la

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

calificación crediticia de emisor o cualquier otra calificación, y ofrece una opinión específica sobre la recuperación esperada.

Tabla 12

Calificaciones de Recuperación (Recupero)

Categoría	Definición
1+	Una calificación de recuperación (recupero) de '1+' denota la expectativa más alta de una recuperación total en caso de incumplimiento.
1	Una calificación de recuperación (recupero) de '1' denota una expectativa de una recuperación muy alta (es decir 90%-100%) en caso de incumplimiento.
2	Una calificación de recuperación (recupero) de '2' denota una expectativa de una recuperación sustancial (es decir 70%-90%) en caso de incumplimiento.
3	Una calificación de recuperación (recupero) de '3' denota una expectativa de una recuperación significativa (es decir 50%-70%) en caso de incumplimiento.
4	Una calificación de recuperación (recupero) de '4' denota una expectativa de una recuperación promedio (es decir 30%-50%) en caso de incumplimiento.
5	Una calificación de recuperación (recupero) de '5' denota una expectativa de una recuperación modesta (es decir 10%-30%) en caso de incumplimiento.
6	Una calificación de recuperación (recupero) de '6' denota una expectativa de una recuperación insignificante (es decir 0%-10%) en caso de incumplimiento.

J. SPUR (siglas en inglés para *S&P Underlying Rating*)

34. Una SPUR es una opinión sobre la capacidad individual de un obligado para pagar el servicio de su deuda en una emisión que cuenta con respaldo crediticio, sin considerar dicho soporte. Estas calificaciones se dan a conocer solamente a petición del emisor de deuda o deudor con la denominación SPUR para distinguirlas de la calificación de respaldo crediticio que aplica a una emisión de deuda. S&P Global Ratings realiza la vigilancia de las emisiones que tienen una SPUR pública.

K. Calificaciones de Riesgo de Swaps

35. Una calificación de riesgo de *swap* de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la probabilidad de pérdida asociada con una transacción de *swap* específica (la "transacción de *swap*") en la que participan dos contrapartes.
36. Una calificación de riesgo de *swap* considera la opinión de S&P Global Ratings sobre los términos de la transacción de *swap*, incluyendo, a título enunciativo, la calidad crediticia de una o más obligaciones de referencia o subyacentes, o deudores (la "cartera") por arriba de ciertos límites porcentuales o montos, eventos de terminación, y porcentaje de recuperación potencial o monto sobre la cartera. Todas las calificaciones de riesgo de *swap* consideran la calidad crediticia de la cartera.
37. Una calificación de riesgo de *swap* puede modificarse con la designación "cartera", "contraparte individual – comprador de protección" y "contraparte individual – vendedor de protección". Una Calificación de Riesgo de *Swap* (cartera) considera solamente la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de la cartera de *swaps* de incumplimiento crediticio (*credit default swap portfolio*). Una calificación de riesgo de *swap* (contraparte individual – protección del comprador) considera la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de la cartera y el comprador de la protección bajo la transacción de *swap*. Una

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

calificación de riesgo de *swap* (contraparte individual – vendedor de protección) considera la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de la cartera y el vendedor de protección bajo la transacción de *swap*. Dado que los términos de cada transacción de *swap* son ampliamente adaptables, una calificación de riesgo de *swap* puede considerar diferentes riesgos; debido a ello, las calificaciones de riesgo de *swap* no deben considerarse como parámetros relacionados con el riesgo de *swap* entre diferentes transacciones de *swap*.

38. Las calificaciones de riesgo de *swap* se modifican con un sufijo que identifica el tipo de calificación de riesgo de *swap* asignada. Las letras de las calificaciones son seguidas con las designaciones ‘srp’; ‘srb’; y ‘srs’ que corresponden a las indicadas a continuación:
- Calificaciones de cartera (‘srp’) solamente consideran la calidad crediticia de la cartera de referencia del *swap* de incumplimiento crediticio;
 - Calificaciones de contraparte individual – comprador de protección (‘srb’) toman en cuenta la calidad crediticia de la cartera de referencia y del comprador de protección bajo la transacción del *swap*, y
 - Calificaciones de contraparte individual – vendedor de protección (‘srs’) toman en cuenta la calidad crediticia de la cartera de referencia y del vendedor de protección bajo la transacción del *swap*.
39. Una calificación de riesgo de *swap* (cartera) no se refiere a ninguno de los riesgos de contraparte (incluyendo el riesgo de pagos periódicos). Cada calificación de riesgo de *swap* (contraparte individual – comprador de protección) o (contraparte individual – vendedor de protección), aborda el riesgo de contraparte de una de las contrapartes en la transacción de *swap*, respectivamente. Ninguna de estas calificaciones aborda el monto específico de los pagos de terminación que se realizarán bajo la transacción del *swap*. Los riesgos específicos contemplados en cada calificación de riesgo de *swap* se establecen en la carta de calificación y en los términos y condiciones emitidos para cada transacción de *swap* calificada.

Tabla 13

Calificaciones de Riesgo de Swap* (véanse los sufijos en el párrafo 38)

Categoría	Definición
AAA	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de ‘AAA’ tiene la calificación más alta que asigna S&P Global Ratings. La probabilidad de pérdida en la Transacción de <i>Swap</i> es extremadamente baja.
AA	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de ‘AA’ difiere solamente en un pequeño grado de la calificada en el nivel más alto. La probabilidad de pérdida en la transacción de <i>swap</i> es muy baja.
A	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de ‘A’ es más susceptible a los efectos adversos o cambios en las circunstancias y condiciones económicas que las calificadas en categorías más altas. Sin embargo, la probabilidad de pérdida en la transacción de <i>swap</i> es todavía baja.
BBB	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de ‘BBB’ muestra parámetros de protección adecuados. Sin embargo, condiciones económicas adversas o cambios en las circunstancias aumentan la probabilidad de pérdida en la transacción de <i>swap</i> .
BB, B, CCC, y CC	Una transacción de <i>swap</i> calificada en estas categorías se considera que tiene características especulativas importantes.
BB	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de ‘BB’ indica menos vulnerabilidad ante un riesgo de pérdida que otras emisiones especulativas. Sin embargo, la presencia de importantes incertidumbres o la exposición a condiciones adversas del

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
	negocio, financieras o económicas, podrían incrementar de manera sustancial la posibilidad de pérdida en la transacción de <i>swap</i> .
B	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de 'B' es más vulnerable a un riesgo de pérdida que las calificadas con 'BB'. Sin embargo, la presencia de importantes incertidumbres o la exposición a condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, podrían incrementar de manera sustancial la posibilidad de pérdida en la transacción de <i>swap</i> .
CCC	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de 'CCC' es actualmente vulnerable a un riesgo de pérdida. En caso de que se presenten condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, es probable que la transacción de <i>swap</i> incurra en pérdidas.
CC	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de 'CC' es actualmente muy vulnerable a un riesgo de pérdida.
D	Una transacción de <i>swap</i> con una calificación de riesgo de <i>swap</i> de 'D' ha incurrido o experimentado pérdidas.

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'AA' a 'CCC' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

L. Calificaciones de Instrumentos de Contraparte

40. Una calificación de instrumento de contraparte de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un emisor en una estructura de titulización con respecto a una obligación financiera específica para una contraparte (incluyendo swaps de tasas de interés, swaps cambiarios e instrumentos de liquidez) sobre una base de pago final. La calificación considera la calidad crediticia de garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio sobre la obligación financiera a una contraparte y considera la moneda de denominación de la obligación financiera. Esta calificación refleja la opinión de S&P Global Ratings sobre la capacidad y voluntad del emisor para cumplir sus compromisos financieros conforme los fondos disponibles, y esta opinión evalúa los términos, tales como la garantía del colateral y subordinación, que podrían afectar el pago final en caso de incumplimiento.
41. Esta opinión no considera la puntualidad del pago. Como tal, las calificaciones de instrumentos de contraparte solamente son de largo plazo.
42. Las calificaciones de instrumentos de contraparte se identifican con el sufijo 'cir' para distinguirlas de las calificaciones de instrumentos de contraparte de las calificaciones crediticias de emisor o emisión de S&P Global Ratings.
43. Las calificaciones de instrumento de contraparte se basan, en diferentes grados, en el análisis de S&P Global Ratings de las siguientes consideraciones:
 - La probabilidad de pago final –capacidad y voluntad del emisor de cumplir sus compromisos financieros sobre una obligación a una contraparte con base en el pago final, sin importar la fecha de repago específica incluida en los términos del contrato, conforme estén disponibles los fondos;
 - La naturaleza y disposiciones de la obligación financiera, sin incluir la puntualidad del pago;
 - La protección lograda por, y la posición relativa de, la obligación financiera en caso de una quiebra, reorganización u otro acuerdo bajo las leyes de bancarrota y otras que pudieran afectar los derechos de los acreedores.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

44. Las calificaciones de instrumento de contraparte son una evaluación del riesgo de incumplimiento y del *seniority* relativo o recuperación final en caso de incumplimiento.

Tabla 14

Calificaciones de Instrumento de Contraparte*

Categoría	Definición
AAAcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'AAAcir' tiene la calificación más alta que asigna S&P Global Ratings. La capacidad del emisor para cumplir con su compromiso financiero sobre una obligación con una contraparte, es extremadamente fuerte.
AAAcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'AAAcir' difiere sólo en un menor grado de las obligaciones financieras con la más alta calificación. La capacidad del emisor para cumplir con su compromiso financiero sobre una obligación con una contraparte, es muy fuerte.
Acir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'Acir' es un poco más susceptible a los efectos adversos derivados de los cambios en las circunstancias o condiciones económicas, que una obligación financiera en las categorías más altas. Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con su compromiso financiero sobre una obligación con una contraparte todavía es fuerte.
BBBcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'BBBcir' muestra adecuados parámetros de protección. Sin embargo, es más probable que las condiciones económicas adversas o las circunstancias cambiantes debiliten la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre una obligación con una contraparte.
BBcir, Bcir, CCCcir, y CCcir	Consideramos que los instrumentos de contraparte con calificaciones de 'BBcir', 'Bcir', 'CCCcir' y 'CCcir' tienen características especulativas significativas. 'BBcir' indica el menor grado de especulación y 'CCcir' el mayor. Aunque tales obligaciones financieras probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, podrían verse superadas por un nivel alto de incertidumbre o por importantes exposiciones a condiciones adversas.
BBcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'BBcir' es menos vulnerable a incumplimiento del pago final que otras emisiones especulativas. Sin embargo, afronta importante incertidumbre o exposición a condiciones adversas económicas, financieras o de operación que podrían generar una capacidad inadecuada del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre una obligación con una contraparte.
Bcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'BBcir' es más vulnerable a incumplimiento del pago final que un instrumento de contraparte con calificación de 'BBcir', pero el emisor actualmente tiene la capacidad de cumplir sus compromisos financieros sobre una obligación con una contraparte. Las condiciones adversas económicas, financieras o de operación probablemente afectarán la capacidad o voluntad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre una obligación con una contraparte.
CCCcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'CCCcir' es actualmente vulnerable a incumplimiento del pago final y depende de que haya condiciones económicas, financieras o de operación favorables para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre una obligación con una contraparte. En el caso de que se presenten condiciones adversas económicas, financieras o de operación, es probable que el emisor no tenga la capacidad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación con una contraparte.
CCcir	Un instrumento de contraparte con calificación de 'CCcir' es actualmente muy vulnerable a incumplimiento del pago final. La calificación de 'CCcir' se usa cuando no ha ocurrido todavía un incumplimiento, pero S&P Global Ratings espera que el incumplimiento sea virtualmente cierto independientemente del periodo en el que se prevea que ocurra.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
Dcir	La categoría de calificación 'Dcir' se usa cuando los pagos de un instrumento de contraparte no se realizan por completo una vez que los fondos están disponibles, sea porque estos son insuficientes o por una incapacidad para realizar el pago. Esta calificación también se usa tras la presentación de una petición de bancarrota o acción similar si prevemos que dicha petición probablemente significa que las obligaciones financieras con una contraparte no se pagarán de manera total cuando los fondos estén disponibles.

*Las calificaciones de 'AAcir' a 'CCCir' pueden modificarse mediante la adición de un signo de más (+) o menos (-) para mostrar la posición relativa dentro de las categorías de calificación.

M. Calificaciones de Contraparte de Resolución de Instituciones Financieras

45. Una calificación de contraparte de instituciones financieras en procesos de resolución (CCR) es una opinión prospectiva de la calidad crediticia de una entidad en relación con el cumplimiento en tiempo y forma de los términos de ciertas obligaciones financieras que podrían protegerse de incumplimiento en un proceso aplicable de resolución de pérdidas compartidas (pasivos de la CCR). Este tipo de calificación solamente aplica a las instituciones financieras que están sujetas a regímenes efectivos de resolución de pérdidas compartidas. Una CCR esta alienada con la calificación crediticia de emisor de una institución financiera o en un nivel incrementalmente más alto si consideramos que ciertas categorías de pasivos designados tienen un menor riesgo de incumplimiento que los pasivos calificados en línea con la calificación crediticia de emisor. Las categorías de pasivos CCR se identifican para cada jurisdicción con entidades a las que asignamos CCRs. En conjunto denominamos a los pasivos cuyo riesgo de incumplimiento se aborda por las CCRs como pasivos CCR. Las CCRs no constituyen opiniones sobre las perspectivas de recuperación posterior a insolvencia para los pasivos CCR.
46. No asignamos perspectivas de calificación a las CCRs. El potencial de cambios para las CCRs se observaría como parte de nuestras consideraciones generales para la perspectiva de la calificación crediticia de emisor para las entidades, particularmente en los casos en los que la CCR puede moverse en diferente magnitud o dirección respecto de la calificación crediticia de emisor. En algunos casos, podemos asignar calificaciones de emisión específicas a los pasivos CCR, normalmente en línea con la CCR cuando esta se encuentra en el nivel de 'D' o 'SD', en cuyo caso, los pasivos CCR se califican en línea con su riesgo de incumplimiento específico. Las CCRs pueden colocarse en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando sea apropiado, utilizando el mismo enfoque que aplicamos a las calificaciones crediticias de emisor o a las calificaciones de emisiones de deuda en Revisión Especial.

Tabla 15

Calificaciones de contraparte de largo plazo de instituciones financieras en procesos de resolución*

Categoría	Definición
AAA	Una calificación de contraparte de resolución de 'AAA' indica niveles de calidad crediticia extremadamente fuertes en relación con los pasivos CCR. 'AAA' es la calificación de contraparte de resolución más alta que asigna S&P Global Ratings.
AA	Una calificación de contraparte de resolución de 'AA' indica niveles de calidad crediticia muy fuertes en relación con los pasivos CCR, que difieren solo ligeramente de las calificaciones más altas de contraparte de resolución.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
A	Una calificación de contraparte de resolución de 'A' indica niveles de calidad crediticia fuertes en relación con los pasivos CCR, pero es un poco más probable que al deudor lo afecten las condiciones adversas del negocio u operativas que los deudores con calificaciones más altas de contraparte de resolución.
BBB	Una calificación de contraparte de resolución de 'BBB' indica buenos niveles de calidad crediticia en relación con los pasivos CCR, pero es un más probable que al deudor lo afecten las condiciones adversas del negocio u operativas que los deudores con calificaciones más altas de contraparte de resolución.
BB, B, CCC, y CC	Una calificación de contraparte de resolución de 'BB' o menor indica que la calidad crediticia del deudor en relación con los pasivos CCR se considera que tiene características vulnerables que podrían superar sus fortalezas. 'BB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro de este rango y 'CC' el mayor grado.
BB	Una calificación de contraparte de resolución de 'BB' indica calidad crediticia marginal en relación con los pasivos CCR. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio u operativas podrían llevar a una capacidad insuficiente del deudor para cumplir con los términos de los pasivos CCR.
B	Una calificación de contraparte de resolución de 'B' indica calidad crediticia débil en relación con los pasivos CCR. Las condiciones adversas del negocio u operativas probablemente afectarán la capacidad del deudor para cumplir con los términos de los pasivos CCR.
CCC	Una calificación de contraparte de resolución de 'CCC' indica calidad crediticia muy débil en relación con los pasivos CCR y que el deudor depende de condiciones favorables del negocio u operativas para cumplir con los términos de los pasivos CCR.
CC	Una calificación de contraparte de resolución de 'CC' indica calidad crediticia extremadamente débil en relación con los pasivos CCR y que el deudor probablemente no cumplirá con los términos de los pasivos CCR.
SD y D	Una calificación de contraparte de resolución de 'SD' (siglas en inglés para incumplimiento selectivo) o 'D' indica que el deudor está en incumplimiento de uno o más de sus pasivos CCR (sea que estén calificados o no), incluyendo cuando este incumplimiento ocurre como parte de un proceso de resolución. Si el marco de resolución incluye una herramienta temporal de moratoria de pago y posteriormente se declara como parte de una resolución, asignamos una calificación de 'D' si esperamos que no ocurra el cumplimiento de los términos de los pasivos CCR dentro de los estándares aplicables respecto a los periodos de gracia conforme a nuestros criterios. En situaciones diferentes a un proceso de resolución, la calificación de contraparte de resolución de 'D' se usa tras solicitar una petición de bancarrota o tomar una acción similar si está en riesgo el cumplimiento de los términos de los pasivos CCR. Una calificación de contraparte de resolución de 'D' se asigna cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no cumplirá con los términos de sustancialmente todos sus pasivos CCR de manera total. Una calificación de contraparte de resolución de 'SD' se asigna cuando S&P Global Ratings considera que el deudor ha incumplido de manera selectiva sobre algunos pasivos CCR, pero continuará satisfaciendo los términos de sus otros pasivos CCR. Una calificación de contraparte de resolución se baja a 'D' o 'SD' si el deudor está llevando a cabo una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>) de los pasivos CCR.

*Las calificaciones de 'AA' a 'CCC' pueden modificarse mediante la adición de un signo de más (+) o menos (-) para mostrar la posición relativa dentro de las categorías de calificación.

Tabla 16

Calificaciones de contraparte de corto plazo de instituciones financieras en procesos de resolución

Categoría	Definición
A-1	Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo de 'A-1' indica niveles de calidad crediticia fuertes en relación con los pasivos CCR. Esta es la calificación de contraparte de resolución de corto plazo más alta que asigna S&P Global Ratings. Dentro de esta categoría, algunas obligaciones pueden designarse con un signo de más (+), lo que indica que la calidad crediticia del deudor en relación con los pasivos CCR es extremadamente fuerte.
A-2	Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo de 'A-2' indica niveles de calidad crediticia satisfactoria en relación con los pasivos CCR. Sin embargo, el deudor es más susceptible a los efectos adversos por cambios en las circunstancias y condiciones económicas en comparación con deudores que tienen calificaciones de contraparte de resolución de corto plazo más altas.
A-3	Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo de 'A-3' indica niveles de calidad crediticia adecuados en relación con los pasivos CCR. Sin embargo, condiciones económicas adversas o un cambio en las circunstancias pueden debilitar más probablemente la capacidad del deudor para cumplir con los términos de los pasivos CCR.
B	Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo de 'B' indica que consideramos al deudor como vulnerable y que tienen importantes características especulativas en relación con los pasivos CCR. Actualmente el deudor tiene la capacidad para cumplir con los términos de los pasivos CCR; sin embargo, afronta una importante incertidumbre que podría llevar a que presente capacidad inadecuada para cumplir con los términos de los pasivos CCR.
C	Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo de 'C' indica que el deudor es actualmente vulnerable a incumplimiento y depende de que existan condiciones favorables del negocio, financieras, operativas y económicas para cumplir con los términos de los pasivos CCR.
SD y D	Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo de 'SD' (siglas en inglés para incumplimiento selectivo) o 'D' indica que el deudor está en incumplimiento de uno o más de sus pasivos CCR (sea que estén calificados o no). Si el marco de resolución incluye una herramienta temporal de moratoria de pago y posteriormente se declara como parte de una resolución, asignamos una calificación de 'D' si esperamos que no ocurra el cumplimiento de los términos de los pasivos CCR dentro de los cinco días hábiles tras la fecha de vencimiento. En situaciones diferentes a un proceso de resolución, la calificación de 'D' se usa tras solicitar una petición de bancarrota o tomar una acción similar si está en riesgo el cumplimiento de los términos de los pasivos CCR. Una calificación de contraparte de resolución de 'D' se asigna cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no cumplirá con los términos de sustancialmente todos sus pasivos CCR. Una calificación de contraparte de resolución de 'SD' se asigna cuando S&P Global Ratings considera que el deudor ha incumplido de manera selectiva sobre algunos pasivos CCR, pero continuará satisfaciendo los términos de sus otros pasivos CCR. Una calificación de contraparte de resolución de corto plazo se baja a 'D' o 'SD' si el deudor está llevando a cabo una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>) de los pasivos CCR.

IV. IDENTIFICADORES

47. S&P Global Ratings utiliza identificadores para las calificaciones cuando lo considera apropiado. Esta sección detalla los identificadores activos e inactivos.

A. Identificadores Activos

48. S&P Global Ratings emplea los siguientes identificadores que indican el alcance de una calificación. La estructura de la transacción puede requerir el uso de un identificador tal como

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

el de 'p', que indica que la calificación se refiere solamente a la porción del principal de la obligación. El identificador se coloca como un sufijo y es parte de la calificación.

Límite de Seguro de Depósito Federal: 'L'

49. Las calificaciones con 'L' aplican solamente a los montos invertidos hasta el límite establecido por el seguro de depósito federal.

Principal: 'p'

50. Este sufijo se usa para indicar las emisiones en las cuales los factores crediticios, los términos, o ambos, que determinan la probabilidad de recibir el pago del principal son diferentes de los factores crediticios, los términos, o ambos, que determinan la probabilidad de recibir los intereses sobre la obligación. Este sufijo indica que la calificación cubre solamente la porción del principal de la obligación y que el interés no está calificado.

Calificaciones preliminares: 'prelim'

51. Las calificaciones preliminares, a las que se les agrega el prefijo 'prelim', pueden asignarse a deudores o a obligaciones, incluyendo programas financieros, en las circunstancias descritas a continuación. La asignación de una calificación final depende de la recepción de la documentación necesaria por parte de S&P Global Ratings. S&P Global Ratings se reserva el derecho de no emitir una calificación final. Además, en caso de asignar una calificación final, ésta puede diferir de la preliminar.

– Las calificaciones preliminares pueden asignarse a obligaciones, más comúnmente a emisiones estructuradas y de financiamiento de proyectos, a la espera de la recepción de la documentación final y de las opiniones legales.

– Pueden asignarse calificaciones preliminares a obligaciones que probablemente serán emitidas una vez que un emisor salga de una situación de bancarrota o tras llevar a cabo un proceso similar de reorganización, con base en los planes de reorganización de última instancia, documentación y negociaciones por el deudor. Los emisores también pueden recibir calificaciones preliminares. Estas calificaciones consideran la calidad crediticia general anticipada del emisor reorganizado o posterior a la bancarrota, así como las características de la obligación u obligaciones anticipadas.

– Podemos asignar calificaciones preliminares a las entidades que se encuentran en proceso de formación o de constituirse de manera independiente cuando, en opinión de S&P Global Ratings, la documentación es prácticamente la documentación final. Asimismo, podemos asignar calificaciones preliminares a las obligaciones de estas entidades.

– Podemos asignar calificaciones preliminares cuando una entidad que no ha sido calificada se encuentra en vías de una reestructuración claramente definida, recapitalización o financiamiento significativo o de cualquier otro evento transformador, generalmente en el momento en que son convocados los inversionistas o acreedores. Las calificaciones preliminares se pueden asignar a la entidad y a sus obligaciones propuestas. Tales calificaciones preliminares consideran la calidad crediticia general prevista del deudor, así como las características anticipadas de las obligaciones, asumiendo que el evento transformador se completará de manera exitosa. En caso de que esto no ocurra o se lleve a cabo, S&P Global Ratings podría retirar estas calificaciones preliminares.

– Podemos asignar una calificación de recuperación preliminar para una obligación sobre la cual se ha asignado una calificación crediticia preliminar.

Estructuras de terminación: 't'

52. Este símbolo indica estructuras de terminación que están diseñadas para honrar sus contratos hasta el vencimiento total, o de ocurrir ciertos eventos, para terminarlos y pagar en efectivo todos los contratos antes de su vencimiento final.

Calificación de instrumento de contraparte: 'cir'

53. Este símbolo indica una calificación de instrumento de contraparte (CIR, por sus siglas en inglés) que es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un emisor en una estructura de titulización con respecto a la obligación financiera específica para una contraparte (incluyendo swaps de tasas de interés, swaps cambiarios e instrumentos de liquidez). La CIR se determina sobre una base de pago final; estas opiniones no consideran la puntualidad del pago.

B. Identificadores Inactivos

54. Los identificadores inactivos ya no se aplican o ya no están vigentes.

Contingente hasta obtener la documentación final: identificador inactivo ''**

55. Este símbolo indicaba que la calificación era contingente hasta la recepción por parte de S&P Global Ratings del contrato sobre el acuerdo de garantía o de la documentación de cierre que confirmara los flujos de inversiones y efectivo. Se discontinuó en agosto de 1998.

Terminación de la licitación obligatoria: identificador inactivo 'c'

56. Este identificador se usaba para dar información adicional a los inversionistas de que el banco podría dar por terminada su obligación de comprar bonos si bajábamos la calificación crediticia de largo plazo a un nivel por debajo del grado de inversión y/o si los bonos del emisor se consideraban sujeto a impuestos. Se discontinuó su uso en enero de 2001.

Instrumentos directos del gobierno de Estados Unidos: identificador inactivo 'G'

57. La letra 'G' seguía al símbolo de calificación cuando la cartera de un fondo consistía principalmente en instrumentos directos del gobierno de Estados Unidos.

Calificaciones basadas en información pública: identificador 'pi'

58. Este identificador se empleaba para identificar calificaciones basadas en un análisis de la información financiera pública del emisor, así como de información adicional de dominio público. Sin embargo, estas calificaciones no reflejaban información exhaustiva que normalmente se obtiene de las reuniones con la administración de un emisor y, por consiguiente, se basaban en menos información que las calificaciones sin el sufijo 'pi'. Su uso se discontinuó en diciembre de 2014 y a partir de agosto de 2015 para Evaluaciones Sindicadas de Lloyd.

Calificaciones provisionales: identificador inactivo 'pr'

59. Las letras 'pr' indicaban que la calificación era provisional. Una calificación provisional dependía de que se completara de manera exitosa un proyecto financiado con deuda que estaba siendo calificada e indicaba que el pago de los requerimientos del servicio de la deuda dependía todo o en gran parte de que el proyecto se completara exitosa y oportunamente. Sin embargo, esta calificación, aunque se ocupaba de la calidad crediticia subsecuente a que se

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

completara el proyecto, no comentaba sobre la probabilidad de riesgo de incumplimiento en caso de que no se completara dicho proyecto.

Análisis cuantitativo de información pública: identificador inactivo 'q'

60. El sufijo 'q' indicaba que la calificación se basaba exclusivamente en el análisis cuantitativo de información pública disponible. Se discontinuó en abril de 2001.

Riesgos extraordinarios: identificador inactivo 'r'

61. El modificador 'r' se asignaba a los instrumentos que entrañaban riesgos extraordinarios, en particular riesgos de mercado, los cuales no eran cubiertos en la calificación crediticia. La ausencia de un identificador 'r' no debería considerarse como una señal de que una obligación no presentaría riesgos relacionados extraordinarios no crediticios. S&P Global Ratings discontinuó su uso para la mayoría de las obligaciones en junio de 2000 y para el resto de las obligaciones (principalmente transacciones de financiamiento estructurado) en noviembre de 2002.

V. ESCALAS DE CALIFICACIÓN NACIONALES Y REGIONALES

62. Las calificaciones de las escalas nacionales y regionales se consideran como de propósito específico y solamente aplican a emisores/emisiones en un país o región específicos.

A. Calificaciones en escala nacional y regional

63. Una calificación crediticia en escala nacional de S&P Global Ratings es una opinión sobre la calidad crediticia general de un deudor (calificación crediticia de emisor) o sobre su capacidad para cumplir con obligaciones financieras específicas (calificación crediticia de emisión), en relación con la de otros emisores y emisiones en un país o región determinados. Las calificaciones crediticias en escala nacional ofrecen un rango respecto al riesgo crediticio dentro del país. Dado el enfoque sobre la calidad crediticia dentro de un solo país, las calificaciones en escala nacional no son comparables entre países. S&P Global Ratings también asigna calificaciones crediticias en escala regional para ciertos grupos de países. Estas calificaciones en escala regional tienen los mismos atributos que las de escala nacional en el sentido de que no son comparables con otras escalas nacionales o regionales, y representan un orden relativo dentro de la región. Las calificaciones crediticias en escala nacional y regional usan los símbolos de las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings con la adición de un prefijo de dos letras que indica el país o la región. La siguiente tabla indica dos países donde no se usa prefijo. Las definiciones de las calificaciones en escala regional son las mismas que las de escala nacional, solamente reemplazando la palabra "nacional" con la de "regional".
64. La siguiente tabla lista las escalas nacionales o regionales, los prefijos por país o regionales y los países o regiones que cubren.

Tabla 17

Prefijos de las calificaciones crediticias en escalas nacionales/regionales

Nombre de la escala	Prefijo	Países
Escala nacional de Argentina	ra	Argentina
Escala nacional de Brasil	br	Brasil
Escala nacional de Canadá	sin prefijo	Canadá
Escala nacional CaVal (México)	mx	México
Escala regional del Consejo de Cooperación del Golfo	gc	Bahréin, Kuwait, Omán, Qatar, Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos
Escala nacional de Kazajstán	kz	Kazajstán
Escala nacional de Maalot (Israel)	il	Israel
Escala nacional de Nigeria	ng	Nigeria
Escala regional Nórdica	sin prefijo	Dinamarca, Finlandia, Suecia
Escala nacional de Rusia	ru	Rusia
Escala nacional de Sudáfrica	za	Sudáfrica
Escala nacional de calificaciones de Taiwán	tw	Taiwán
Escala nacional de Turquía	tr	Turquía
Escala nacional de Ucrania	ua	Ucrania
Escala nacional de Uruguay	uy	Uruguay

65. Las 11 escalas nacionales y regionales usan los mismos símbolos de calificaciones (junto con un prefijo específico del país) y las mismas definiciones de calificación. Las tablas en la sección “Definiciones Generales de las Calificaciones en Escalas Nacionales y Regionales” a continuación, detallan el conjunto de definiciones que se aplican a las 11 escalas nacionales o regionales. La escala nacional Maalot (Israel) usa los mismos símbolos de calificación (junto con un prefijo), pero diferentes escalas nacionales. Las escalas nacionales de Canadá y la escala regional nórdica de corto plazo tienen diferentes símbolos de calificación y definiciones de calificación. Además, las definiciones de calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings detalladas en las tablas “Calificaciones en escala nacional de Taiwán” son las mismas que las de las tablas en las siguientes tres secciones, excepto que Taiwan Ratings Corp., y no S&P Global Ratings, asigna las calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings. Estas cuatro escalas únicas se incluyen después de las calificaciones generales de escalas nacionales.

66. Las definiciones de calificaciones crediticias en escala nacional incluyen un prefijo por país que se indica en las tablas como ‘xx’. Véase la tabla anterior para la lista de prefijos por país, el nombre de la escala y los países correspondientes. Por ejemplo ‘brBBB’ corresponde a una calificación ‘BBB’ en la escala nacional de Brasil para entidades y obligaciones en ese país.

B. Definiciones Generales de las Calificaciones en Escalas Nacionales y Regionales

1. Calificaciones Crediticias de Emisión en Escala Nacional

67. Una calificación crediticia de emisión en escala nacional es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un emisor respecto de una obligación financiera específica, una clase específica de obligaciones financieras, o un programa financiero específico (incluyendo

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

calificaciones de programas de notas de mediano plazo y papel comercial) en relación con la calidad crediticia de otros emisores en el mercado nacional respecto de sus obligaciones financieras. Los emisores locales incluyen todos los deudores activos, garantes, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en el país, así como cualquier emisor extranjero activo en los mercados financieros locales.

68. Las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional de S&P Global Ratings se basan, en diversos grados, en el análisis de las siguientes consideraciones:

- La probabilidad relativa de pago –la calificación evalúa la capacidad y voluntad de un emisor para cumplir oportunamente con sus compromisos financieros de acuerdo con los términos de una obligación, en comparación con otros emisores en el mercado nacional;
- La naturaleza y disposiciones de la obligación financiera, y
- La protección existente y la relativa posición de la obligación financiera en caso de una declaración de quiebra, reorganización o cualquier otro arreglo bajo las leyes de bancarrota u otras que afecten los derechos de los acreedores.

2. Calificaciones crediticias de largo plazo de emisiones en escala nacional

Tabla 18

Calificaciones crediticias de largo plazo de emisiones en escala nacional*

Categoría	Definición
xxAAA	Una obligación calificada 'xxAAA' tiene la calificación crediticia más alta que otorga S&P Global Ratings 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.
xxAA	Una obligación calificada 'xxAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.
xxA	Una obligación calificada 'xxA', es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.
xxBBB	Una obligación calificada 'xxBBB' contempla parámetros de protección adecuados en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
xxBB, xxB, xxCCC, xxCC, y xxC	Las obligaciones calificadas en 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC', 'xxCC' o 'xxC' en la escala nacional de S&P Global Ratings se considera que cuentan con características de elevado riesgo respecto de otras obligaciones en el mercado local. Aun cuando tales obligaciones pudieran tener algunas características de protección y calidad, éstas son superadas por una gran incertidumbre o una importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras obligaciones en el mercado nacional.
xxBB	Una obligación calificada 'xxBB' denota cierta debilidad en los parámetros de protección en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es algo débil dada la continua incertidumbre o exposición a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
xxB	Una obligación calificada 'xxB' es más vulnerable que las obligaciones con calificación de 'xxBB' en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. Actualmente, la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es débil. Sin embargo, las circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía, probablemente perjudicarían su capacidad o voluntad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
xxCCC	Una obligación calificada 'xxCCC' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago en relación con otras obligaciones en el mercado nacional y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre la obligación. En el caso de que se presentaran condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, lo más factible sería que el emisor no contara con la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros sobre la obligación.
xxCC	Una obligación calificada 'xxCC' es actualmente muy vulnerable a no ser pagada, en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. La calificación 'xxCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, aun antes del momento en que este suceda.
xxC	Una obligación calificada 'xxC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento, y se espera que la obligación tenga un <i>seniority</i> relativamente más bajo o una recuperación final más baja en comparación con obligaciones que tienen una calificación más alta. (Para la escala nacional en Argentina, donde la regulación pide que se asignen calificaciones a todas las clases de una estructura de capital de la titulización, también podemos usar 'raC' para calificar a las clases residuales de las titulizaciones. Si bajamos a 'D' la calificación de la clase más senior de una titulización, la clase residual también la bajaríamos a 'D'. Retiraríamos la calificación de la clase residual tras la disolución del fideicomiso).
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en <i>default</i> o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'xxAA' a la 'xxCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de las categorías de calificación.

3. Calificaciones crediticias de corto plazo de emisiones en escala nacional

Tabla 19

Calificaciones crediticias de corto plazo de emisiones en escala nacional*

Categoría	Definición
xxA-1	Una obligación de corto plazo calificada con 'xxA-1' tiene la categoría más alta en la escala nacional de S&P Global Ratings. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos sobre la obligación, es fuerte en comparación con otros emisores en el mercado nacional. Dentro de esta categoría, agregaremos un signo de más (+) a la calificación de algunas obligaciones para indicar que la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre dichas obligaciones es extremadamente fuerte, en comparación con otros emisores en el mercado nacional.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
xxA-2	Una obligación de corto plazo calificada con 'xxA-2' es ligeramente más susceptible a cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas que las emisiones calificadas con 'xxA-1'. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos sobre la obligación, es satisfactoria en comparación con otros emisores en el mercado nacional.
xxA-3	Una obligación de corto plazo calificada con 'xxA-3' cuenta con parámetros adecuados de protección en comparación con otros emisores en el mercado nacional. Sin embargo, es más vulnerable a los efectos adversos de cambios circunstanciales que las emisiones calificadas en las categorías superiores.
xxB	Una obligación de corto plazo calificada con 'xxB' denota que tiene parámetros débiles de protección en comparación con otros emisores en el mercado nacional. Es vulnerable a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
xxC	Una obligación de corto plazo calificada con 'xxC' indica una dudosa capacidad de pago.
D	Una obligación de corto plazo calificada con 'D' indica que ha incurrido en incumplimiento o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se utiliza cuando no se realizan en la fecha de vencimiento los pagos de una obligación, a menos que S&P Global Ratings considere que se cubrirán dentro del periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia de más de cinco días, será considerado como de cinco días hábiles. La calificación 'D' también se usa luego de solicitar la petición de bancarrota o de realizar una acción similar o cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. Bajamos la calificación de una obligación a 'D', si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

*Aplicable a emisiones de deuda con un vencimiento original menor a un año.

4. Calificaciones Crediticias de Emisor en Escala Nacional

69. Una calificación crediticia de emisor en escala nacional de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la capacidad crediticia en general de un emisor de deuda, garante, aseguradora o de cualquier otro proveedor de respaldo crediticio ("deudor") para cumplir sus obligaciones a su vencimiento, en relación con otros emisores en el mercado nacional. Tales deudores locales incluyen todos los acreedores, garantes, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en el país, así como emisores extranjeros activos en los mercados financieros nacionales.
70. Las calificaciones crediticias de emisor no se aplican a obligaciones específicas, ya que no consideran la naturaleza y disposiciones de la obligación, su posición en caso de quiebra o liquidación, preferencias legales o la legalidad y obligatoriedad del instrumento. Además, no consideran la calidad crediticia de los garantes, aseguradoras u otros proveedores de respaldo crediticio sobre la obligación.

5. Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo en Escala Nacional

Tabla 20

Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala nacional*

Categoría	Definición
xxAAA	Una entidad calificada 'xxAAA' tiene una capacidad extremadamente fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional. La calificación de 'xxAAA' es el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en escala nacional.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
xxAA	Una entidad calificada con 'xxAA' difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una muy fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional.
xxA	Una entidad calificada 'xxA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que las entidades con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, la entidad tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional.
xxBBB	Una entidad calificada con 'xxBBB' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otras entidades en el mercado nacional. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad de la entidad para cumplir sus compromisos financieros.
xxBB, xxB, xxCCC, y xxCC	Las entidades calificadas con 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC', o 'xxCC' en la escala nacional de S&P Global Ratings se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otras entidades en el mercado nacional. Aun cuando las entidades calificadas en estas categorías podrían tener algunas características de protección y calidad, podrían ser superadas por gran incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras entidades en el mercado nacional.
xxBB	Una entidad calificada 'xxBB' denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otras entidades en el mercado nacional calificadas en categorías más bajas. Sin embargo, actualmente enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras.
xxB	Una entidad calificada 'xxB' es más vulnerable que las entidades calificadas en 'xxBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otras entidades en el mercado nacional. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, podrían deteriorar la capacidad o voluntad de pago de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros.
xxCCC	Una entidad calificada 'xxCCC' es actualmente vulnerable en comparación con otras entidades en el mercado nacional y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir oportunamente con sus compromisos financieros.
xxCC	Una entidad calificada 'xxCC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional. La calificación 'xxCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, aun antes del momento en que este suceda.
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Las calificaciones crediticias de la 'xxAA' a la 'xxCCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) y menos (-) para mostrar su relativa fortaleza dentro de las categorías de calificación.

6. Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo en Escala Nacional

Tabla 21

Calificaciones crediticias de emisor de corto plazo en escala nacional*

Categoría	Definición
xxA-1	Una entidad con una calificación crediticia de corto plazo de 'xxA-1' tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros en relación con la de otras entidades en el mercado nacional. Dentro de esta categoría, algunas entidades tienen un signo de (+) para indicar que su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras es extremadamente fuerte en relación con la de otras entidades en el mercado nacional.
xxA-2	Una entidad con una calificación crediticia de corto plazo de 'xxA-2' tiene una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros en relación con la de otras entidades en el mercado nacional.
xxA-3	Una entidad con una calificación crediticia de corto plazo de 'xxA-3' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional. Sin embargo, la entidad es más vulnerable a cambios adversos en las circunstancias del negocio o en las condiciones económicas que las entidades calificadas en las categorías superiores.
xxB	Una entidad con una calificación crediticia de corto plazo de 'xxB' tiene una capacidad débil para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional y es vulnerable a condiciones adversas financieras, del negocio o de la economía.
xxC	Una entidad con una calificación crediticia de corto plazo de 'xxC' tiene una capacidad dudosa de cumplir con sus obligaciones financieras.
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

*Aplicables sobre la capacidad de las entidades para cumplir con sus obligaciones financieras en un horizonte de tiempo de menos de un año.

C. Calificaciones de Solidez Financiera en escala nacional

71. Una calificación de solidez financiera en escala nacional es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora con respecto a su capacidad para cumplir con las obligaciones contraídas en sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional.
72. Esta opinión no se basa en una póliza o contrato en particular, ni se refiere a la conveniencia de una póliza o contrato para un propósito específico o asegurado en particular. Más aún, esta opinión no toma en cuenta aspectos tales como deducibles, castigos por renuncia o cancelación, pago oportuno o la posibilidad de utilizar argumentos de defensa como puede ser un fraude, con el fin de rechazar las reclamaciones.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

73. Las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora no se refieren a la capacidad de la aseguradora para cumplir con obligaciones ajenas a sus pólizas de seguros (es decir, deuda). La asignación de calificaciones a la deuda emitida por las aseguradoras o a las emisiones de deuda que están total o parcialmente respaldadas por pólizas, contratos o garantías de seguros es un proceso independiente de la determinación de las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora, y sigue procedimientos consistentes con los utilizados para asignar una calificación crediticia de emisión.

Tabla 22

Calificaciones de solidez financiera de largo plazo de aseguradoras en escala nacional*

Categoría	Definición
xxAAA	Una aseguradora calificada con 'xxAAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional. 'xxAAA' es la calificación de solidez financiera más alta asignada por S&P Global Ratings a las aseguradoras en la escala nacional.
xxAA	Una aseguradora calificada con 'xxAA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.
xxA	Una aseguradora calificada con 'xxA' presenta características de seguridad financiera fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, pero es algo más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
xxBBB	Una aseguradora calificada con 'xxBBB' presenta características de buena seguridad financiera en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
xxBB, xxB, xxCCC, y xxCC	Una aseguradora calificada con 'xxBB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de seguridad financiera vulnerable, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, y estas vulnerabilidades pueden superar sus fortalezas. 'xxBB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; y 'xxCC' el mayor.
xxBB	Una aseguradora calificada con 'xxBB' presenta características de seguridad financiera marginal en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
xxB	Una aseguradora calificada con 'xxB' presenta características de seguridad financiera débil en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
xxCCC	Una aseguradora calificada con 'xxCCC' presenta características de seguridad financiera muy débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.
xxCC	Una aseguradora calificada con 'xxCC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
SD y D	Un emisor con calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Se asigna una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Un incumplimiento selectivo incluye el término de reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>). Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se considera incumplimiento.

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'xxAA' a 'xxCCC' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

D. Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos en escala nacional

74. Una calificación de calidad crediticia de fondos en escala nacional es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un fondo de inversión de renta fija en relación con la de otros fondos de inversión de renta fija en el mercado nacional. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos en escala nacional que se identifican con el sufijo 'f' (al igual que ocurre con las calificaciones de calidad crediticia de fondos en la escala global) se asignan a fondos de renta fija administrados activa o pasivamente que regularmente exhiben valores variables de activos netos, y también incluyen el prefijo de país, indicado en la tabla a continuación como 'xx'. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos en escala nacional reflejan los riesgos crediticios de las inversiones del portafolio del fondo, el nivel del riesgo de contraparte del fondo y el riesgo sobre la capacidad y voluntad de la administración del fondo para mantener la calidad crediticia actual del fondo. A diferencia de las calificaciones crediticias tradicionales (por ejemplo, calificaciones crediticias de emisor), una calificación de calidad crediticia de un fondo en escala nacional no se ocupa de la capacidad del fondo para cumplir con el pago de sus obligaciones y no constituye un comentario sobre sus niveles de rendimiento. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos en escala nacional también van acompañadas de calificaciones de volatilidad de fondos en escala nacional (por ejemplo, 'xxAf/xxS3') -cuando se puedan asignar calificaciones de volatilidad de los fondos en escala nacional- para comunicar nuestra opinión acerca de ciertos riesgos que no están considerados en la calificación de calidad crediticia de fondos.

Tabla 23

Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos en escala nacional*

Categoría	Definición
xxAAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.
xxAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.
xxAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.
xxBBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es adecuada, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
xxBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es débil, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.
xxBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy débil, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.
xxCCCf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente débil, en relación con la de los fondos en el mercado nacional.
xxCCf	El portafolio del fondo tiene una exposición significativa a activos y/o contrapartes en incumplimiento o cerca del incumplimiento-
Df	El portafolio del fondo está predominantemente expuesto a activos y/o contrapartes en incumplimiento.

*Las calificaciones de la 'AAf' a la 'CCCf', se pueden modificar agregándoles el signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las categorías de calificación.

E. Calificaciones de Volatilidad de Fondos en escala nacional

75. Una calificación de volatilidad de fondos en escala nacional es una opinión prospectiva sobre la volatilidad de los retornos de un fondo de inversión de renta fija en relación con la de un 'índice de referencia' denominado en la moneda base del fondo. Un índice de referencia se compone de instrumentos gubernamentales asociados con la moneda base del fondo. Las calificaciones de volatilidad de fondos en escala nacional no son comparables globalmente. Las calificaciones de volatilidad de fondos en escala nacional reflejan nuestra expectativa de que la volatilidad futura de los retornos de un fondo se mantenga consistente con su volatilidad histórica de retornos. Las calificaciones de volatilidad de fondos en escala nacional reflejan la opinión de S&P Global Ratings sobre la sensibilidad del fondo al riesgo de tasa de interés, riesgo crediticio y riesgo de liquidez, así como ante otros factores que pueden afectar los retornos tales como el uso de derivados, apalancamiento, exposición a moneda extranjera, concentración de inversiones y administración del fondo. Usamos una simbología diferente para distinguir entre las calificaciones de volatilidad de fondos de las calificaciones crediticias tradicionales de emisor o emisión de S&P Global Ratings. Lo hacemos así porque las calificaciones de volatilidad de fondos no reflejan la calidad crediticia sino más bien nuestra opinión sobre la volatilidad de los retornos de un fondo. También usamos el prefijo de país que en la tabla a continuación se denota con 'xx'.

Tabla 24

Calificaciones de Volatilidad de Fondos en escala nacional

Categoría	Definición
xxS1	Un fondo que exhibe baja volatilidad de retornos comparable con un portafolio de corta duración de instrumentos gubernamentales, con vencimientos típicos dentro de uno a tres años y denominadas en la moneda base del fondo, se califica con 'S1'. Dentro de esta categoría, un fondo puede designarse con un signo más (+). Esto indica su volatilidad extremadamente baja de los retornos mensuales en comparación con una carrea de corta duración de instrumentos gubernamentales que representan los instrumentos de más alta calidad de renta fija disponibles en cada país o zona monetaria con un vencimiento de 12 meses o menos. De no haber instrumentos del gobierno de corta duración en un país o zona monetaria, se usará la volatilidad de las tasas de depósitos bancarios a un año denominadas en la moneda base del fondo y ofrecidas por los bancos comerciales, como un aproximado de referencia para fondos con calificación 'S1+'.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
xxS2	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos baja a moderada comparable con la de un portafolio de duración corta a media de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico entre tres y siete años y denominados en la moneda base del fondo, se califica con 'S2'.
xxS3	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos moderada comparable con la de un portafolio de duración corta a media de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico entre siete y diez años y denominados en la moneda base del fondo, se califica con 'S3'.
xxS4	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos moderada a alta comparable con la de un portafolio de larga duración de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico de más de 10 años y denominada en la moneda base del fondo, se califica con 'S4'.
xxS5	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos alta a muy alta comparable con la de un portafolio de larga duración de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico de más de 10 años y denominada en la moneda base del fondo, se califica con 'S5'. Un fondo con calificación de 'S5' puede estar expuesto a diversos riesgos significativos del portafolio tales como riesgos de concentración elevados, alto apalancamiento e inversiones en instrumentos estructurados complejos y/o no líquidos.

F. Calificaciones en escala nacional de Canadá

76. Las calificaciones en la escala nacional de Canadá usan un conjunto único de definiciones que se detallan en los párrafos y en las tablas de esta sección.

1. Calificaciones canadienses para papel comercial

77. Una calificación canadiense de papel comercial es una opinión prospectiva sobre la capacidad de un deudor de cumplir los compromisos financieros asociados con un programa específico de papel comercial u otro instrumento financiero de corto plazo (“obligación”) en relación con el servicio de la deuda y la capacidad de repago de otros deudores activos en los mercados financieros locales canadienses (“deudores”) con respecto a sus propias obligaciones financieras.

Tabla 25

Calificaciones de papel comercial en la Escala Nacional de Canadá

Categoría	Definición
A-1(Alta)	Una obligación de corto plazo calificada con 'A-1(Alta)' tiene la categoría de calificación más alta que otorga S&P Global Ratings. La capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte. Las obligaciones podrían recibir una calificación de 'A-1(Alta)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'A-1+' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings.
A-1(Media)	Las obligaciones de corto plazo calificadas con 'A-1(Media)' reflejan una capacidad fuerte del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación. Las obligaciones recibirían una calificación de 'A-1(Media)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'A-1' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
A-1(Baja)	Una obligación de corto plazo calificada con 'A-1(Baja)' es ligeramente más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que las obligaciones con calificaciones en categorías más altas. Sin embargo, la capacidad del deudor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es satisfactoria. Las obligaciones recibirían una calificación de 'A-1(Baja)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'A-2' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings y una calificación crediticia de emisor de largo plazo de 'A-' o 'BBB+' en la escala global de calificaciones de largo plazo de S&P Global Ratings.
A-2(Cdn)	Las obligaciones de corto plazo calificadas con 'A-2(Cdn)' reflejan una capacidad satisfactoria del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación al mismo tiempo que exhiben una mayor susceptibilidad a las circunstancias cambiantes o condiciones económicas que las obligaciones calificadas con 'A-1(Baja)'. Las obligaciones recibirían una calificación de 'A-2(Cdn)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'A-2' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings y para una calificación crediticia de emisor de largo plazo de 'BBB' en la escala global de calificaciones de largo plazo de S&P Global Ratings.
A-3(Cdn)	Una obligación de corto plazo calificada con 'A-3(Cdn)' exhibe parámetros adecuados de protección. Sin embargo, es más probable que las condiciones económicas adversas o las circunstancias cambiantes conduzcan a un debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación. Las obligaciones recibirían una calificación de 'A-3(Cdn)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'A-3' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings.
B(Cdn)	Una obligación de corto plazo calificada con 'B(Cdn)' se considera que tiene importantes características especulativas. El deudor actualmente tiene la capacidad para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación, pero afronta una importante incertidumbre que podría llevar a una capacidad inadecuada del deudor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación. Las obligaciones recibirían una calificación de 'B(Cdn)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'B' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings.
C(Cdn)	Una obligación de corto plazo calificada con 'C(Cdn)' es actualmente vulnerable de impago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras y económicas para que el deudor cumpla sus compromisos financieros sobre la obligación. Las obligaciones recibirían una calificación de 'C(Cdn)' en la escala canadiense de calificaciones de papel comercial cuando el emisor reúne lo necesario para recibir una calificación de 'C' en la escala global de calificaciones de corto plazo de S&P Global Ratings.
D	Una obligación de corto plazo calificada con 'D' se encuentra en incumplimiento de pago o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos no híbridos de capital, la categoría de calificación 'D' se usa cuando los pagos sobre una obligación no se realizan en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que tales pasos se llevarán a cabo dentro del periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia establecido con una duración de más de cinco días hábiles se considerará como de cinco días hábiles. La calificación de 'D' también se usará tras la presentación de una petición de bancarrota o de una acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación tiene una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si es sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

2. Calificaciones de acciones preferentes en la escala canadiense

78. La escala canadiense de calificaciones de acciones preferentes de S&P Global Ratings sirve a emisores, inversionistas e intermediarios en los mercados financieros canadienses al expresar las calificaciones de acciones preferentes (determinadas de acuerdo con los criterios de las calificaciones globales) en términos de símbolos de calificación que se han usado de manera

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

activa en el mercado canadiense durante varios años. Una calificación de acciones preferentes de S&P Global Ratings en la escala canadiense es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor con respecto a una obligación específica de acciones preferentes emitidas en el mercado canadiense, en relación con las acciones preferentes emitidas por otros emisores en el mercado canadiense. Existe una correspondencia directa entre las calificaciones específicas asignadas en la escala canadiense de acciones preferentes y los varios niveles de calificación en la escala global de calificación de deuda de S&P Global Ratings. La calificación en la escala canadiense está totalmente determinada por la calificación aplicable en la escala global, y no hay criterios analíticos adicionales asociados con la determinación de calificaciones en la escala canadiense. La práctica de S&P Global Ratings es presentar las calificaciones de acciones preferentes de un emisor tanto en su escala global como en la escala nacional canadiense cuando lista las calificaciones para un emisor en particular. La siguiente tabla muestra las calificaciones de acciones preferentes en la escala canadiense y las calificaciones de acciones preferentes en la escala global correspondientes:

Tabla 26

Calificaciones de acciones preferentes en la Escala Nacional de Canadá

Calificación de acciones preferentes en la escala nacional	Calificación de acciones preferentes en la escala global
P-1(High)	AA
P-1	AA-
P-1	A+
P-1(Low)	A
P-1(Low)	A-
P-2(High)	BBB+
P-2	BBB
P-2(Low)	BBB-
P-3(High)	BB+
P-3	BB
P-3(Low)	BB-
P-4(High)	B+
P-4	B
P-4(Low)	B-
P-5(High)	CCC+
P-5	CCC
P-5(Low)	CCC-
CC	CC
C	C
D	D

3. Calificaciones de calidad crediticia de fondos canadienses de acciones preferentes-

79. La calificación de calidad crediticia de un fondo de acciones preferentes de Canadá es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un fondo canadiense que invierte principalmente en valores preferentes en relación con fondos similares en Canadá. Se asigna a

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

fondos de renta fija, administrados de forma activa o pasiva, que normalmente manejan valores variables de activos netos, y se identifica con el sufijo 'f' (al igual que las calificaciones de calidad crediticia del fondo en escala global). La calificación de calidad crediticia de un fondo de acciones preferentes de Canadá refleja los riesgos crediticios de las inversiones del portafolio del fondo, el nivel de riesgo de contraparte del fondo y el riesgo de la capacidad de gestión del fondo y la voluntad de mantener la calidad crediticia actual del fondo. A diferencia de las calificaciones crediticias tradicionales (por ejemplo, las calificaciones crediticias de emisor), la calificación de calidad crediticia de un fondo de acciones preferentes de Canadá no aborda la capacidad del fondo para cumplir con las obligaciones de pago y no es un comentario sobre los niveles de rendimiento. La siguiente tabla muestra las calificaciones de calidad crediticia de los fondos de acciones preferentes de Canadá y las calificaciones de calidad crediticia de los fondos correspondientes en la escala global:

Tabla 27

Calificaciones de calidad crediticia de un fondo de acciones preferentes de Canadá

Calificaciones de calidad crediticia de un fondo de acciones preferentes de Canadá	Calificación crediticia de un fondo en la escala global
P-1(High)f	AAf
P-1f	AA-f
P-1f	A+f
P-1(Low)f	Af
P-1(Low)f	A-f
P-2(High)f	BBB+f
P-2f	BBBf
P-2(Low)f	BBB-f
P-3(High)f	BB+f
P-3f	BBf
P-3(Low)f	BB-f
P-4(High)f	B+f
P-4f	Bf
P-4(Low)f	B-f
P-5(High)f	CCC+f
P-5f	CCCf
P-5(Low)f	CCC-f
CCf	CCf
Df	Df

G. Calificaciones de corto plazo en la escala regional nórdica

80. Las calificaciones en la escala regional nórdica usan un conjunto único de definiciones que se detallan en el siguiente párrafo y en las dos tablas a continuación.
81. A continuación, la escala regional nórdica que aplica para las obligaciones de corto plazo. La escala regional nórdica que aplica para las calificaciones crediticias de emisión de corto plazo

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

se muestra en la tabla inmediatamente a continuación. La escala regional nórdica que aplica para las calificaciones crediticias de emisor de corto plazo se encuentra en la tabla siguiente.

Tabla 28

Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo en la escala regional nórdica

Categoría	Definición
K-1	Una obligación de corto plazo calificada con 'K-1' exhibe fuertes parámetros de protección. Esto indica que la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre estas obligaciones es fuerte.
K-2	Una obligación de corto plazo calificada con 'K-2' es algo más susceptible a los efectos adversos por cambios en las circunstancias y en las condiciones económicas que las obligaciones con calificaciones en categorías más altas. Sin embargo, la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre estas obligaciones es satisfactoria.
K-3	Una obligación de corto plazo calificada con 'K-3' exhibe parámetros de protección adecuados. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias cambiantes conduzcan al debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
K-4	Una obligación de corto plazo calificada con 'K-4' tiene características especulativas, pero es menos vulnerable en el corto plazo que las obligaciones calificadas en niveles más bajos. Sin embargo, afronta una incertidumbre y exposición significativas ante condiciones adversas del negocio, financieras o económicas que podrían conducir a una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
K-5	Una obligación de corto plazo calificada con 'K-5' se considera vulnerable y tiene significativas características especulativas, pero el deudor tiene actualmente la capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente deteriorarán la capacidad o voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros.
K-6	Una obligación de corto plazo calificada con 'K-6' es actualmente vulnerable de impago y el deudor depende de condiciones favorables del negocio, financieras o económicas para cumplir sus compromisos financieros.
D	Una obligación de corto plazo calificada con 'D' se encuentra en incumplimiento de pago o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos no híbridos de capital, la categoría de calificación 'D' se usa cuando los pagos sobre una obligación no se realizan en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que tales pasos se llevarán a cabo dentro de algún periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia establecido con una duración de más de cinco días hábiles se considerará como de cinco días hábiles. La calificación de 'D' también se usará tras la presentación de una petición de bancarrota o de una acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación tiene una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si es sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

Tabla 29

Calificaciones crediticias de emisor de corto plazo en la escala regional nórdica

Categoría	Definición
K-1	Un deudor calificado con 'K-1' se considera que tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.
K-2	Un deudor calificado con 'K-2' se considera que tiene una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las circunstancias y en las condiciones económicas que los deudores calificados con 'K-1'.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
K-3	Un deudor calificado con 'K-3' se considera que tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias cambiantes conduzcan al debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
K-4	Un deudor calificado con 'K-4' tiene características especulativas, pero es menos vulnerable en el corto plazo que los deudores con calificaciones más bajas. Sin embargo, afronta una incertidumbre y exposición significativas ante condiciones adversas del negocio, financieras o económicas que podrían conducir a una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
K-5	Un deudor calificado con 'K-5' se considera vulnerable y tiene significativas características especulativas, pero el deudor tiene actualmente la capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente deteriorarán la capacidad o voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros.
K-6	Un deudor calificado con 'K-6' es actualmente vulnerable de impago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras o económicas para cumplir sus compromisos financieros.
D/SD	Un deudor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

82. La tabla a continuación muestra la correspondencia entre las calificaciones de largo plazo en moneda local de la escala global y las calificaciones de corto plazo en la escala regional nórdica.

Tabla 30

Tabla de correlación de la escala regional nórdica

Calificación de largo plazo en moneda local en la escala global	Calificación de corto plazo en la escala regional
BBB+ o superior	K-1
BBB	K-2
BBB-	K-3
BB+ a BB-	K-4
B+ a B-	K-5
CCC+ to C	K-6
SD	SD
D	D

SD—Incumplimiento selectivo. D--Incumplimiento.

H. Calificaciones en la Escala Nacional de Maalot (Israel)

83. Las calificaciones en la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot (Israel) usan un conjunto único de definiciones que se detallan en los párrafos y en las tablas de esta sección.
84. La escala nacional Maalot sirve a emisores, aseguradoras, contrapartes, intermediarios e inversionistas en los mercados financieros del Estado de Israel al ofrecer tanto calificaciones crediticias de emisión, que se aplican a un instrumento específico de deuda, como calificaciones crediticias de emisor, que se aplican a deudores (es decir, acreedor, garante, banco, aseguradora, u otro proveedor de respaldo crediticio). La escala nacional Maalot usa los símbolos de las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'il' para denotar que corresponde a Israel y el enfoque de la escala en los mercados financieros israelíes. En la mayoría de los casos, los criterios que empleamos para determinar calificaciones en la escala nacional Maalot son similares a los que usamos para las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings. Las calificaciones crediticias en la escala nacional Maalot ofrecen una clasificación ordenada del riesgo crediticio dentro del país. Como resultado de ello, la escala nacional Maalot no es directamente comparable con la escala global de S&P Global Ratings o con ninguna otra escala nacional de calificaciones.

1. Calificaciones crediticias de emisión

85. Una calificación crediticia de emisión en la escala nacional Maalot es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor con respecto a una obligación financiera específica, una clase específica de obligaciones financieras, o un programa financiero específico (incluyendo calificaciones sobre programas de notas de mediano plazo y papel comercial) en relación con la calidad crediticia de otros deudores en Israel con respecto a sus propias obligaciones financieras. Los deudores en Israel incluyen, prestatarios, garantes, bancos, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en Israel, así como los deudores extranjeros activos en los mercados financieros israelíes.

2. Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo

86. Las calificaciones crediticias de emisión en la escala nacional Maalot se basan, en diferente grado, en el análisis de las siguientes consideraciones:
- La probabilidad relativa de pago –la calificación evalúa la capacidad y voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros de acuerdo con los términos de una obligación, en comparación con la de otros deudores israelíes;
 - La naturaleza y cláusulas de la obligación financiera, y
 - La protección con la que cuenta la obligación financiera y su posición relativa en caso de bancarrota, reorganización u otra disposición bajo las leyes de quiebra y otras legislaciones que afecten los derechos de los acreedores.
87. Las calificaciones de una obligación son una evaluación del riesgo de incumplimiento, pero pueden incorporar una evaluación de la precedencia (*seniority*) relativo o recuperación final en caso de incumplimiento. Las obligaciones junior normalmente reciben calificaciones más bajas que las obligaciones senior, a fin de reflejar su menor prioridad en caso de bancarrota, como se observó antes. (Tal diferenciación podría aplicar cuando una entidad tiene obligaciones senior y subordinadas, garantizadas y no garantizadas, o compañías operativas y obligaciones de empresas controladoras).

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Tabla 31

Calificaciones de emisión de largo plazo en la Escala Nacional Maalot (Israel)*

Categoría	Definición
ilAAA	Una obligación calificada 'ilAAA' tiene la calificación crediticia más alta en la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores israelíes.
ilAA	Una obligación calificada 'ilAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es fuerte en relación con otros emisores en Israel.
ilA	Una obligación calificada 'ilA', es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, el emisor tiene una capacidad moderadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación en relación con otros emisores israelíes.
ilBBB	Una obligación calificada 'ilBBB' exhibe parámetros de protección razonablemente adecuados en relación con otras obligaciones en Israel. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
ilBB, ilB, ilCCC, ilCC, y ilC	Las obligaciones calificadas en 'ilBB', 'ilB', 'ilCCC', 'ilCC' o 'ilC' en la escala nacional Maalot se considera que cuentan con características de elevado riesgo respecto de otras obligaciones en el mercado de Israel. Aun cuando tales obligaciones pudieran tener algunas características de protección y calidad, estas podrían verse superadas por una gran incertidumbre o una importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras obligaciones israelíes.
ilBB	Una obligación calificada 'ilBB' denota cierta debilidad en los parámetros de protección en relación con otras obligaciones israelíes. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es algo débil dada la considerable incertidumbre o exposición a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
ilB	Una obligación calificada 'ilB' es más vulnerable que las obligaciones con calificación de 'ilBB' en relación con otras obligaciones israelíes. Actualmente, la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es débil. Sin embargo, las circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía, probablemente perjudicarían su capacidad o voluntad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
ilCCC	Una obligación calificada 'ilCCC' es actualmente vulnerable de impago, en relación con otras obligaciones israelíes y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre la obligación. En el caso de que se presentaran condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, es improbable que el emisor tenga la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros sobre la obligación.
ilCC	Una obligación calificada 'ilCC' es actualmente muy vulnerable a no ser pagada, en relación con otras obligaciones israelíes. La calificación 'ilCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings Maalot prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento en que se prevé que suceda.
ilC	Una obligación calificada 'ilC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento, y se espera que la obligación tenga un <i>seniority</i> relativamente más bajo o una recuperación final más baja en comparación con obligaciones que tienen una calificación más alta.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en <i>default</i> o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings Maalot considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'ilAA' a la 'ilCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de las categorías de calificación.

3. Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo

88. Aplican a las obligaciones con vencimiento original de menos de un año.

Tabla 32

Calificaciones de emisión de corto plazo en la Escala Nacional Maalot (Israel)

Categoría	Definición
ilA-1	Una obligación de corto plazo calificada con 'ilA-1' tiene la categoría más alta en la escala nacional israelí de S&P Global Ratings Maalot. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos sobre la obligación, es fuerte en comparación con otros emisores en el mercado israelí. Dentro de esta categoría, algunas obligaciones se diferencian con un signo de más (+) para indicar que la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre dichas obligaciones es muy fuerte, en comparación con otros emisores en el mercado de Israel.
ilA-2	Una obligación de corto plazo calificada con 'ilA-2' es ligeramente más susceptible a cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas que las emisiones calificadas con 'ilA-1'. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos sobre la obligación, es satisfactoria en comparación con otros emisores israelíes.
ilA-3	Una obligación de corto plazo calificada con 'ilA-3' denota parámetros adecuados de protección en comparación con otros emisores en el mercado de Israel. Sin embargo, es más vulnerable a los efectos adversos de cambios circunstanciales que las emisiones calificadas en las categorías superiores.
ilB	Una obligación de corto plazo calificada con 'ilB' denota que tiene parámetros débiles de protección en comparación con otras obligaciones israelíes de corto plazo. Es vulnerable a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
ilC	Una obligación de corto plazo calificada con 'ilC' indica una dudosa capacidad de pago.
D	Una obligación de corto plazo calificada con 'D' indica que ha incurrido en incumplimiento o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se utiliza cuando no se realizan en la fecha de vencimiento los pagos de una obligación, a menos que S&P Global Ratings Maalot considere que se cubrirán dentro del periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia de más de cinco días, será considerado como de cinco días hábiles. La calificación 'D' también se usa luego de solicitar la petición de bancarrota o de realizar una acción similar o cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. Bajamos la calificación de una obligación a 'D', si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

4. Calificaciones crediticias de emisor

89. Una calificación crediticia de emisor en la escala nacional Maalot es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un emisor de deuda, garante, banco, aseguradora u otro proveedor de respaldo crediticio (“deudor”) para cumplir sus a su vencimiento, en relación con otros deudores israelíes. Tales deudores israelíes incluyen todos los deudores activos, garantes, bancos, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en Israel, así como deudores extranjeros activos en los mercados financieros israelíes.
90. Las calificaciones crediticias de emisor no aplican a obligaciones específicas ya que no consideran la naturaleza de y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma. Tampoco consideran la calidad crediticia de los garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio sobre la obligación.

5. Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo

Tabla 33

Calificaciones de Emisor de Largo Plazo en la Escala Nacional Maalot (Israel)*

Categoría	Definición
ilAAA	Un deudor calificado con 'ilAAA' tiene una capacidad muy fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores israelíes. La calificación de 'ilAAA' es la más alta que asignamos de acuerdo con la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot.
ilAA	Un deudor calificado con 'ilAA' difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí.
ilA	Un deudor calificado con 'ilA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones económicas que los deudores con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, el deudor tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí.
ilBBB	Un deudor calificado con 'ilBBB' tiene una capacidad razonablemente adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otros deudores israelíes. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
ilBB, ilB, ilCCC, y ilCC	Los deudores calificados con 'ilBB', 'ilB', 'ilCCC', o 'ilCC' en la escala nacional de Maalot se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otros deudores en Israel. Aun cuando tales deudores probablemente tendrán algunas características de protección y calidad, estas podrían ser superadas por una amplia incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otros deudores en el mercado israelí.
ilBB	Un deudor calificado con 'ilBB' denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otros deudores israelíes calificados en categorías más bajas. Sin embargo, enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus obligaciones financieras.
ilB	Un deudor calificado con 'ilB' es más vulnerable que los deudores calificados en 'ilBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otros deudores israelíes. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, probablemente deteriorarían la capacidad o voluntad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
iLCCC	Un deudor calificado con 'iLCCC' es actualmente vulnerable en comparación con otros deudores en el mercado israelí y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir con sus compromisos financieros.
iLCC	Un deudor calificado con 'iLCC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí. La calificación 'iLCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero Standard & Poor's Maalot prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento previsto en que suceda.
SD y D	Un deudor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Las calificaciones crediticias de la 'iLAA' a la 'iLCCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) y menos (-) para mostrar su relativa fortaleza dentro de las categorías de calificación.

6. Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo

91. Aplican a la capacidad de los deudores de cumplir sus compromisos financieros en un horizonte de tiempo menor a un año.

Tabla 34

Calificaciones de Emisor de Corto Plazo en la Escala Nacional Maalot (Israel)

Categoría	Definición
iLA-1	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iLA-1' tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros en relación con el de otros deudores israelíes. Dentro de esta categoría, algunas entidades tienen un signo de (+) para indicar que la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre estas obligaciones es muy fuerte en relación con la de otros deudores en el mercado de Israel.
iLA-2	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iLA-2' tiene una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros de sus obligaciones en relación con el de otros deudores en el mercado de Israel.
iLA-3	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iLA-3' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí. Sin embargo, la entidad es más vulnerable a cambios adversos en las circunstancias del negocio o en las condiciones económicas que las entidades calificadas en las categorías superiores.
iLB	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iLB' tiene una capacidad débil para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí y es vulnerable a condiciones adversas financieras, del negocio o de la economía.
iLC	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iLC' tiene una capacidad dudosa de cumplir con sus obligaciones financieras.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
SD y D	Un deudor recibe la calificación de 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

7. Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras

92. La calificación de solidez financiera de aseguradoras en la escala nacional Maalot (Israel) es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora con respecto a su capacidad para pagar sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional
93. Esta opinión no se basa en una póliza de seguros o contrato en particular, ni se refiere a la conveniencia de una póliza de seguros o contrato para un propósito específico o asegurado en particular. Más aún, esta opinión no toma en cuenta aspectos tales como deducibles, cargos por renuncia o cancelación, pago oportuno o la posibilidad de utilizar argumentos de defensa como puede ser en los casos de fraude, con el fin de evitar el pago de siniestros.
94. Las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora no se refieren a la capacidad de la aseguradora para cumplir con obligaciones que no surjan de sus pólizas de seguros (i.e. deuda). La asignación de calificaciones a la deuda emitida por aseguradoras o de emisiones de deuda respaldadas total o parcialmente por pólizas de seguros, contratos, o garantías, conlleva un proceso diferente del correspondiente a la determinación de las calificaciones de solidez financiera y sigue procedimientos que son consistentes con las usadas para asignar una calificación crediticia de emisión.

Tabla 35

Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras en la Escala Nacional Maalot (Israel)*

Categoría	Definición
ilAAA	Una aseguradora calificada con 'ilAAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel. 'ilAAA' es la calificación de solidez financiera para aseguradoras más alta asignada en la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot (Israel).
ilAA	Una aseguradora calificada con 'ilAA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.
ilA	Una aseguradora calificada con 'ilA' presenta características de seguridad financiera fuerte, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, pero es algo más probable que la afecten las condiciones adversas del negocio en comparación con las aseguradoras con calificaciones más altas.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
iBBB	Una aseguradora calificada con 'iBBB' presenta características de buena seguridad financiera, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
iBB, iB, iCCC, e iCC	Una aseguradora calificada con 'iBB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de seguridad financiera vulnerable, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, y estas vulnerabilidades pueden superar sus fortalezas. 'iBB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; e 'iCC' el mayor.
iBB	Una aseguradora calificada con 'iBB' presenta características de seguridad financiera marginal, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
iB	Una aseguradora calificada con 'iB' presenta características de seguridad financiera débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
iCCC	Una aseguradora calificada con 'iCCC' presenta características de seguridad financiera muy débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.
iCC	Una aseguradora calificada con 'iCC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
SD y D	Una aseguradora con calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Atribuimos una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones. Un incumplimiento selectivo incluye el término de reestructuras de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>). Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se consideran incumplimientos.

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'iAA' a 'iCCC' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

I. Calificaciones en la Escala Nacional de Taiwán

95. Taiwan Ratings Corporation (Taiwan Ratings) es una subsidiaria de propiedad mayoritaria de S&P Global Ratings que opera como Taiwan Ratings Corporation (Taiwan Ratings). La escala nacional de Taiwan Ratings sirve a emisores, aseguradoras, contrapartes, intermediarios e inversionistas en los mercados financieros de Taiwán ofreciendo:

- Calificaciones crediticias de emisión, que se aplican a un instrumento específico de deuda,
- Calificaciones crediticias de emisor, que se aplican a deudores (es decir, deudor, garante, banco, aseguradora, u otro proveedor de respaldo crediticio),
- Calificaciones de solidez financiera de aseguradoras, que se aplican a la capacidad de una aseguradora para pagar sus pólizas y contratos de seguros de acuerdo con sus términos, y
- calificaciones de calidad crediticia de fondos de renta fija identificadas con un sufijo 'f' para denotar a los fondos que muestran valores variables de activos netos.

96. La escala nacional de Taiwan Ratings usa los símbolos de las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'tw' para denotar a "Taiwán" y el enfoque de la

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

escala en los mercados financieros taiwaneses. Los criterios que empleamos para determinar calificaciones en la escala nacional de Taiwan Ratings son comparables con los que usamos para las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings, y la correlación de las calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings con las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings está disponible al público y se puede consultar en www.taiwanratings.com.

97. Las definiciones de calificación crediticia en escala nacional de Taiwan Ratings incluidas en las tablas de esta sección, son las mismas que las contenidas en las tablas de las tres secciones que inician con “Definiciones Generales de las Calificaciones en Escalas Nacionales y Regionales”, excepto que Taiwan Ratings Corp., y no S&P Global Ratings, asigna las calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings.

1. Calificaciones crediticias de emisión de Taiwan Ratings

98. Una calificación crediticia de emisión en la escala nacional de Taiwan Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor con respecto a una obligación financiera específica, una clase específica de obligación financiera, o un programa financiero específico (incluyendo calificaciones sobre programas de notas de mediano plazo y papel comercial) en relación con la calidad crediticia de otros deudores en Taiwán con respecto a sus propias obligaciones financieras. Los deudores en Taiwán incluyen todos los prestatarios, garantes, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio activos que residen en Israel, así como los deudores extranjeros activos en los mercados financieros de Taiwán.
99. Las calificaciones crediticias de emisión de Taiwan Ratings se basan, en diferente grado, en el análisis de las siguientes consideraciones:
- La probabilidad relativa de pago –la calificación evalúa la capacidad y voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros sobre una obligación de acuerdo con los términos de la obligación, en comparación con la de otros deudores taiwaneses;
 - La naturaleza y cláusulas de la obligación financiera, y
 - La protección con la que cuenta la obligación financiera y su posición relativa en caso de bancarrota, reorganización u otra disposición bajo las leyes de quiebra y otras legislaciones que afecten los derechos de los acreedores.

2. Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo de Taiwan Ratings

Tabla 36

Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twAAA	Una obligación calificada 'twAAA' tiene la calificación crediticia más alta en la escala nacional de Taiwan Ratings. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros deudores taiwaneses.
twAA	Una obligación calificada 'twAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en Taiwán.
twA	Una obligación calificada 'twA', es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, el emisor tiene una capacidad fuerte para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación en relación con otros emisores de Taiwán.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
twBBB	Una obligación calificada 'twBBB' exhibe parámetros de protección razonablemente adecuados en relación con otras obligaciones en Taiwán. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
twBB, twB, twCCC, twCC, y twC	Las obligaciones calificadas en 'twBB', 'twB', 'twCCC', 'twCC' o 'twC' en la escala nacional de calificaciones crediticias de Taiwan Ratings se considera que cuentan con características de elevado riesgo respecto de otras obligaciones en el mercado nacional. Aun cuando tales obligaciones pudieran tener algunas características de protección y calidad, estas podrían verse superadas por una gran incertidumbre o una importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras obligaciones taiwaneses.
twBB	Una obligación calificada 'twBB' denota cierta debilidad en los parámetros de protección en relación con otras obligaciones taiwaneses. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es algo débil dada la considerable incertidumbre o exposición a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
twB	Una obligación calificada 'twB' es más vulnerable que las obligaciones con calificación de 'twBB' en relación con otras obligaciones de Taiwán. Actualmente, la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es débil. Sin embargo, las circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía, probablemente perjudicarían su capacidad o voluntad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
twCCC	Una obligación calificada 'twCCC' es actualmente vulnerable de impago, en relación con otras obligaciones en Taiwán y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre la obligación. En el caso de que se presentaran condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, es improbable que el emisor tenga la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros sobre la obligación.
twCC	Una obligación calificada 'twCC' es actualmente muy vulnerable a no ser pagada, en relación con otras obligaciones en Taiwán. La calificación 'twCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero Taiwan Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento en que se prevé que suceda.
twC	Una obligación calificada 'twC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento, y se espera que la obligación tenga un <i>seniority</i> relativamente más bajo o una recuperación final más baja en comparación con obligaciones que tienen una calificación más alta.
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en <i>default</i> o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que Taiwan Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Las calificaciones crediticias comprendidas de la 'twAA' a la 'twCCC' podrán ser modificadas agregándoles un signo de más (+) o menos (-) para destacar su relativa fortaleza o debilidad dentro de las categorías de calificación.

3. Calificaciones crediticias de corto plazo de Taiwan Ratings

Tabla 37

Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twA-1	Una obligación de corto plazo calificada con 'twA-1' tiene la categoría más alta en la escala nacional de Taiwan Ratings. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos sobre la obligación, es fuerte en comparación con otros emisores en el mercado taiwanés. Dentro de esta categoría, algunas obligaciones se diferencian con un signo de más (+) para indicar que la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre dichas obligaciones es extremadamente fuerte, en comparación con otros emisores en el mercado de Taiwán.
twA-2	Una obligación de corto plazo calificada con 'twA-2' es ligeramente más susceptible a cambios adversos en las circunstancias y condiciones económicas que las emisiones calificadas con 'twA-1'. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos sobre la obligación, es satisfactoria en comparación con otros emisores de Taiwán.
twA-3	Una obligación de corto plazo calificada con 'twA-3' denota parámetros adecuados de protección en comparación con otras obligaciones en el mercado de Taiwán. Sin embargo, es más vulnerable a los efectos adversos de cambios circunstanciales que las emisiones calificadas en las categorías superiores.
twB	Una obligación de corto plazo calificada con 'twB' denota que tiene parámetros débiles de protección en comparación con otras obligaciones taiwanesas de corto plazo. Es vulnerable a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
twC	Una obligación de corto plazo calificada con 'twC' indica una dudosa capacidad de pago.
D	Una obligación de corto plazo calificada con 'D' indica que ha incurrido en incumplimiento o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se utiliza cuando no se realizan en la fecha de vencimiento los pagos de una obligación, a menos que Taiwan Ratings considere que se cubrirán dentro del período de gracia establecido. Sin embargo, cualquier período de gracia de más de cinco días, será considerado como de cinco días hábiles. La calificación 'D' también se usa luego de solicitar la petición de bancarrota o de realizar una acción similar o cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. Bajamos la calificación de una obligación a 'D', si está sujeta a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Aplica para las obligaciones con vencimiento original de menos de un año.

4. Calificaciones Crediticias de Emisor de Taiwan Ratings

100. Una calificación crediticia de emisor de Taiwan Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un emisor de deuda, garante, aseguradora u otro proveedor de respaldo crediticio ("deudor") para cumplir sus obligaciones financieras a su vencimiento, en relación con otros deudores taiwaneses. Tales entidades de Taiwán incluyen todos los deudores activos, garantes, aseguradores y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en Taiwán, así como deudores extranjeros activos en los mercados financieros de Taiwán.
101. Las calificaciones crediticias de emisor no aplican a obligaciones específicas ya que no consideran la naturaleza y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarrota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma. Tampoco consideran la calidad crediticia de los garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio sobre la obligación.

5. Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo de Taiwan Ratings

Tabla 38

Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twAAA	Un deudor calificado con 'twAAA' tiene una capacidad extremadamente fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores taiwaneses. La calificación de 'twAAA' es la calificación crediticia de emisor en la escala nacional de Taiwan Ratings.
twAA	Un deudor calificado con 'twAA' difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una muy fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés.
twA	Un deudor calificado con 'twA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones económicas que los deudores con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, el deudor tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés.
twBBB	Un deudor calificado con 'twBBB' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otros deudores taiwaneses. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
twBB, twB, twCCC, y twCC	Los deudores calificados con 'twBB', 'twB', 'twCCC', o 'twCC' en la escala de calificaciones crediticias de Taiwan Ratings se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otros deudores en Taiwán. Aun cuando tales deudores probablemente tendrán algunas características de protección y calidad, estas podrían ser superadas por una amplia incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés.
twBB	Un deudor calificado con 'twBB' denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otros deudores taiwaneses calificados en categorías más bajas. Sin embargo, enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus obligaciones financieras.
twB	Un deudor calificado con 'twB' es más vulnerable que los deudores calificados en 'twBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otros deudores taiwaneses. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, probablemente deteriorarían la capacidad o voluntad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
twCCC	Un deudor calificado con 'twCCC' es actualmente vulnerable en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir con sus compromisos financieros.
twCC	Un deudor calificado con 'twCC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés. La calificación 'twCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero Taiwan Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento previsto en que suceda.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
SD y D	Asignamos a un deudor una calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que puede darse un incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio o en incumplimiento de acuerdo con los términos al vencimiento. La calificación de 'D' se asigna cuando Taiwan Ratings considera que el incumplimiento será generalizado y que la entidad incumplirá en el pago de todas o una parte sustancial de todas sus obligaciones a medida que vayan venciendo. La calificación 'SD' se asigna cuando Taiwan Ratings considera que el emisor ha incumplido selectivamente en una emisión o clase de emisiones de deuda, excluyendo instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio, pero continuará al corriente en el pago del resto de su deuda. Bajamos la calificación de una obligación a 'SD' o 'D' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

* Las calificaciones crediticias de la 'twAA' a la 'twCCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) y menos (-) para mostrar su relativa fortaleza dentro de las categorías de calificación.

6. Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo de Taiwan Ratings

Tabla 39

Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twA-1	Un deudor con una calificación crediticia de corto plazo de 'twA-1' tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros en relación con el de otros deudores taiwaneses. Dentro de esta categoría, algunas entidades tienen un signo de (+) para indicar que la capacidad del deudor para cumplir con sus obligaciones financieras sobre estas obligaciones es extremadamente fuerte en relación con la de otros deudores en el mercado de Taiwán.
twA-2	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'twA-2' tiene una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros de sus obligaciones en relación con el de otros deudores en el mercado de Taiwán.
twA-3	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'twA-3' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés. Sin embargo, la entidad es más vulnerable a cambios adversos en las circunstancias del negocio o en las condiciones económicas que las entidades calificadas en las categorías superiores.
twB	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'twB' tiene una capacidad débil para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés y es vulnerable a condiciones adversas financieras, del negocio o de la economía.
twC	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'twC' tiene una capacidad dudosa de cumplir con sus obligaciones financieras.
SD y D	Asignamos a un emisor una calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que puede darse un incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio o en incumplimiento de acuerdo con los términos al vencimiento. La calificación de 'D' se asigna cuando Taiwan Ratings considera que el incumplimiento será generalizado y que la entidad incumplirá en el pago de todas o una parte sustancial de todas sus obligaciones a medida que vayan venciendo. La calificación 'SD' se asigna cuando Taiwan Ratings considera que el emisor ha incumplido selectivamente en una emisión o clase de emisiones de deuda, excluyendo instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio, pero continuará al corriente en el pago del resto de su deuda. Bajamos la calificación de una obligación a 'SD' o 'D' si está realizando una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).

*Aplicables sobre la capacidad de las entidades para cumplir con sus obligaciones financieras en un horizonte de tiempo de menos de un año.

7. Calificaciones de Solidez Financiera de Taiwan Ratings para Aseguradoras

102. Una calificación de solidez financiera de Taiwan Ratings para aseguradoras es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora con respecto a su capacidad para pagar sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán.
103. Esta opinión no se basa en una póliza de seguros o contrato en particular, ni se refiere a la conveniencia de una póliza de seguros o contrato para un propósito específico o asegurado en particular. Más aún, esta opinión no toma en cuenta aspectos tales como deducibles, cargos por renuncia o cancelación, pago oportuno o la posibilidad de utilizar argumentos de defensa como puede ser en los casos de fraude, con el fin de evitar el pago de siniestros.
104. Las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora no se refieren a la capacidad de la aseguradora para cumplir con obligaciones que no surjan de sus pólizas de seguros (i.e. deuda). La asignación de calificaciones a la deuda emitida por aseguradoras o de emisiones de deuda respaldadas total o parcialmente por pólizas de seguros, contratos, o garantías, conlleva un proceso diferente del correspondiente a la determinación de las calificaciones de solidez financiera y sigue procedimientos que son consistentes con las usadas para asignar una calificación crediticia de emisión.

Tabla 40

Calificaciones de Solidez Financiera de Taiwán Ratings para Aseguradoras*

Categoría	Definición
twAAA	Una aseguradora calificada con 'twAAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán. 'twAAA' es la calificación de solidez financiera para aseguradoras más alta asignada por Taiwan Ratings.
twAA	Una aseguradora calificada con 'twAA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.
twA	Una aseguradora calificada con 'twA' presenta características de seguridad financiera fuerte, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, pero es algo más probable que la afecten las condiciones adversas del negocio en comparación con las aseguradoras con calificaciones más altas.
twBBB	Una aseguradora calificada con 'twBBB' presenta características de buena seguridad financiera, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
twBB, twB, twCCC, y twCC	Una aseguradora calificada con 'twBB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de seguridad financiera vulnerable, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, y estas vulnerabilidades pueden superar sus fortalezas. 'twBB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; y 'twCC' el mayor.
twBB	Una aseguradora calificada con 'twBB' presenta características de seguridad financiera marginal, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
twB	Una aseguradora calificada con 'twB' presenta características de seguridad financiera débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
twCCC	Una aseguradora calificada con 'twCCC' presenta características de seguridad financiera muy débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Categoría	Definición
twCC	Una aseguradora calificada con 'twCC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
SD y D	<p>Una aseguradora con calificación 'SD' (<i>Selective Default</i>: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro.</p> <p>La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Asignamos una calificación de 'D' cuando Taiwan Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas.</p> <p>Atribuimos una calificación 'SD' cuando Taiwan Ratings considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones. Un incumplimiento selectivo incluye el término de reestructuras de deuda en condiciones desventajosas (<i>distressed</i>).</p> <p>Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se consideran incumplimientos.</p>

*Los símbolos de más (+) o menos (-) asignados a las calificaciones de 'twAA' a 'twCCC' muestran una posición relativa dentro de las categorías de calificación.

8. Calificaciones de Calidad Crediticia de Taiwan Ratings para Fondos

105. Una calificación de calidad crediticia de fondos de Taiwan Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un fondo de inversión de renta fija en relación con la de otros fondos de inversión de renta fija en Taiwán. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos de Taiwan Ratings se identifican con el sufijo 'f', al igual que ocurre con las calificaciones de calidad crediticia de fondos en la escala global y también incluyen el prefijo de país, de 'tw'. A diferencia de las calificaciones crediticias tradicionales (por ejemplo, calificaciones crediticias de emisor), una calificación de calidad crediticia de un fondo de Taiwan Ratings no se ocupa de la capacidad del fondo para cumplir con el pago de sus obligaciones y no constituye un comentario sobre sus niveles de rendimiento. Las calificaciones de calidad crediticia de fondos de Taiwan Ratings reflejan los riesgos crediticios de las inversiones de la cartera del fondo, el nivel del riesgo de contraparte del fondo y el riesgo sobre la capacidad y voluntad de la administración del fondo para mantener la calidad crediticia actual del fondo.

Tabla 41

Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twAAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twBBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es adecuada, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es débil, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy débil, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

twCCCF	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente débil, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twCCf	El portafolio del fondo tiene una exposición significativa a activos y/o contrapartes en incumplimiento o cerca del incumplimiento.
Df	El portafolio del fondo está predominantemente expuesta a activos y/o contrapartes en incumplimiento.

*Las calificaciones de la 'twAAF' a la 'twCCCF', se pueden modificar agregándoles el signo de más (+) o menos (-) para mostrar su posición relativa dentro de las categorías de calificación.

VI. OTRAS OPINIONES CREDITICIAS RELACIONADAS

A. Estimaciones crediticias

106. Una estimación crediticia es una indicación confidencial sobre la probable calificación crediticia de emisión o emisor de una obligación o deudor no calificados. Las estimaciones crediticias generalmente se proporcionan a solicitud de un tercero no relacionado con la entidad o instrumento. Las estimaciones crediticias se formulan con base en un análisis abreviado y no incluyen todos los aspectos de una calificación crediticia. Por estas razones, entre otras, una estimación crediticia no sustituye a una calificación crediticia y no constituye una calificación crediticia. Generalmente, las estimaciones crediticias no involucran contacto directo con la administración del emisor/deudor ni un análisis exhaustivo de temas operativos, financieros o estratégicos que permite tal contacto. S&P Global Ratings no mantiene una vigilancia constante de las estimaciones crediticias, pero puede entregar actualizaciones periódicas. Las estimaciones crediticias se expresan utilizando los símbolos tradicionales de calificación crediticia de S&P Global Ratings, pero con minúsculas (por ejemplo 'bbb'). Se pueden utilizar otros símbolos de calificación considerando cada caso.

B. Evaluaciones crediticias

107. Una evaluación crediticia es un indicador de la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia que refleja nuestra opinión sobre las fortalezas y debilidades crediticias en general de un emisor, deudor, de una estructura propuesta de financiamiento o de los elementos en tales estructuras. Se puede limitar a algunos aspectos crediticios o ahondar en algunos elementos que normalmente se considerarían en una calificación crediticia. Una evaluación crediticia generalmente representa una evaluación en un momento específico y S&P Global Ratings normalmente no mantiene una vigilancia de las evaluaciones crediticias. Por lo general, una evaluación crediticia es confidencial. Las evaluaciones crediticias se expresan en términos descriptivos o utilizando los símbolos tradicionales de calificación crediticia de S&P Global Ratings, pero con minúsculas (por ejemplo 'bbb'), sea en una categoría amplia o con la adición de un signo de más (+) o de menos (-) para indicar la posición relativa dentro de la categoría.

VII. OTROS IDENTIFICADORES

A. Identificadores Activos

108. Existen otros siete identificadores actualmente en uso. Estas palabras o símbolos ofrecen información adicional pero no cambian la definición de una calificación o de nuestra opinión

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor. A menudo, estos identificadores son requeridos por regulación.

No solicitadas: 'no solicitadas' e identificador 'u'

109. El identificador 'u' y la designación 'no solicitada' se asignan a calificaciones crediticias determinadas a iniciativa de partes diferentes al emisor o sus agentes, incluyendo las asignadas por iniciativa de S&P Global Ratings.

Financiamiento Estructurado: 'sf'

110. El sufijo 'sf' se asigna a las calificaciones de "instrumentos de titulaciones" cuando se requiere para cumplir con requerimientos regulatorios o legales o cuando S&P Global Ratings considera que es apropiado. La incorporación de este sufijo a una calificación crediticia no cambia la definición de dicha calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión. Para información detallada sobre los instrumentos a los que se les asigna el identificador 'sf', véase el apéndice para los tipos de instrumentos a los que se les incluye este identificador.

Japón: identificador 'JR'

111. El identificador 'JR' se asigna a todas las calificaciones de emisiones y emisores asignadas por S&P Global Ratings Japan Inc. o S&P Global SF Japan Inc., cada una de los cuales constituye una calificadora registrada en Japón, con calificaciones registradas bajo la regulación nipona. La adición de este identificador no cambia la definición de la calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor.

Unión Europea: identificador 'EU'

112. S&P Global Ratings aplica el identificador 'EU' a las calificaciones en escala global de entidades calificadoras de S&P Global Ratings Europe (SPGRE) (incluyendo las que asignan sus sucursales) que es la entidad registrada con la European Securities and Markets Authority (ESMA) y sujeta a la regulación de la Unión Europea sobre agencias de calificación crediticia. La adición de este identificador no cambia la definición de la calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor.

Reconocido por Europa: identificador 'EE'

113. S&P Global Ratings aplica el identificador 'EE' a las calificaciones en escala global de filiales de S&P Global Ratings establecidas fuera de la Unión Europea, y que son reconocidas por SPGRE. SPGRE está registrada con ESMA y sujeta a la regulación de la Unión Europea sobre agencias de calificación crediticia. La adición de este identificador no cambia la definición de la calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor.

S&P Global SF Japan Inc.: identificador 'XN'

114. S&P Global SF Japan Inc. asigna el identificador 'XN' a las calificaciones crediticias asignadas por S&P Global SF Japan Inc., que no es una Calificadora Reconocida a Nivel Nacional (*Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). La adición de este identificador no cambia la definición de la calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor.

Bajo observación por criterios: identificador 'UCO'

115. El identificador de calificaciones 'UCO' puede (o debe, en el caso de requerimiento regulatorio de la Unión Europea) asignarse a las calificaciones crediticias que podrían verse afectadas por el cambio de criterios. El identificador 'UCO' no modifica ni altera la definición u opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o emisiones.

B. Identificadores Inactivos

116. Identificadores que ya no se aplican o que ya no están vigentes.

Reconocido por Europa: identificador 'EX'

117. S&P Global Ratings asignó provisionalmente el identificador 'EX' durante un periodo de transición que concluyó el 30 de abril de 2012, a las calificaciones en escala global asignadas por S&P Global Ratings a entidades establecidas en jurisdicciones fuera de la Unión Europea (UE) que no eran reconocidas por los reguladores de la UE, pero que sin embargo sí se les reconocía para ciertos propósitos regulatorios de la UE. Antes de que concluyera el periodo de transición, S&P Global Ratings reemplazó el identificador 'EX' para algunas calificaciones con los identificadores 'EE' luego de que los reguladores de la UE determinaron que tales calificaciones eran reconocibles. Sin embargo, tras el fin del periodo de transición, cualquier calificación que todavía tenía el identificador 'EX' ya no fue reconocida para algunos propósitos regulatorios de la UE. Con ciertas excepciones, S&P Global Ratings ya no asigna el identificador 'EX' y podría eliminarlo de las calificaciones existentes. La adición, o falta de, el identificador 'EX' en una calificación, no cambia la definición de la misma. Se discontinuó su uso en junio de 2012.

VIII. APÉNDICE

118. Este apéndice contiene conceptos fundamentales sobre nuestras calificaciones y explica cómo aplicamos diversos tipos de calificación y otros símbolos para especificar instrumentos y situaciones.

A. ¿Qué tipo de dimensiones de riesgo abordan nuestras calificaciones crediticias?

119. Esta sección explica los atributos fundamentales de los riesgos crediticios que abordan nuestras calificaciones crediticias.

1. Clasificación ordenada de la calidad crediticia

120. Como lo indicamos en nuestras definiciones de calificación, nuestras calificaciones crediticias expresan opiniones prospectivas sobre la calidad crediticia de emisores y obligaciones. De manera más específica, nuestras calificaciones crediticias expresan una clasificación relativa de la calidad crediticia. En nuestra opinión, los emisores y obligaciones con calificaciones más altas tienen mayor calidad crediticia que los emisores y obligaciones con calificaciones crediticias más bajas. Por el contrario, cuando usamos un determinado símbolo de calificación, lo que buscamos es indicar en general el mismo nivel de calidad crediticia a sectores ampliamente diferentes de manera global, sea una minera canadiense, una institución financiera japonesa, un distrito escolar de Wisconsin, un instrumento hipotecario británico o una nación soberana.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

121. Las calificaciones más bajas reflejan nuestra opinión respecto a la vulnerabilidad de la entidad o instrumento calificado ante las fluctuaciones cíclicas, y de acuerdo con ello, generalmente abordan horizontes de tiempo más cortos y pueden reflejar proyecciones y estimaciones específicas. Por el contrario, las calificaciones más altas generalmente abordan horizontes de tiempo más largos y usualmente reflejan menos estimaciones o proyecciones de lo que es probable que ocurra en el corto plazo. Más bien, se enfocan más en lo que puede ocurrir en escenarios futuros menos probables.
122. La calidad crediticia expresada en nuestras calificaciones es un fenómeno multifacético e incorpora la probabilidad de incumplimiento, las perspectivas de recuperación después de incumplimiento y la estabilidad crediticia como se detalla en las siguientes tres secciones.
123. Nuestras calificaciones crediticias intentan condensar estos factores múltiples en símbolos de calificación junto con una escala simple unidimensional. Mientras no haya una sola fórmula para combinarlos, por lo general usamos lo siguiente:
- La probabilidad de incumplimiento como el factor dominante para determinar la calificación.
 - La perspectiva de recuperación tras el incumplimiento como un “ajuste por niveles (*notching*)” si corresponde, y
 - La estabilidad crediticia como un factor limitante de las calificaciones, como se muestra en la tabla de la sección de Estabilidad Crediticia más adelante.
124. La importancia relativa de los diversos factores puede ser diferente en situaciones diferentes. Por ejemplo, la estabilidad crediticia tiene una importancia creciente conforme disminuye la probabilidad de incumplimiento (es decir, en niveles de calificación más altos). Por otra parte, la perspectiva de recuperación tras un incumplimiento es relevante solamente para algunas calificaciones crediticias de emisión y tiene una importancia creciente conforme aumenta la probabilidad de incumplimiento (es decir, en niveles de calificación más bajos). Además, la importancia relativa de estos factores puede aumentar o disminuir con los cambios en las condiciones del mercado y del entorno económico.

2. Probabilidad de incumplimiento – factor principal

125. La probabilidad de incumplimiento, que incorpora tanto la capacidad como la voluntad de pago, es el factor individual más importante en nuestra evaluación de la calidad crediticia de un emisor u obligación. Nuestra expectativa es que los emisores u obligaciones con las calificaciones más altas deberían incumplir menos frecuentemente que los emisores y obligaciones con calificaciones más bajas, de mantenerse iguales todas las demás condiciones.
126. Aunque nuestras calificaciones crediticias no son medidas sobre la probabilidad absoluta de incumplimiento y más bien nos enfocamos en la clasificación ordenada de la probabilidad de incumplimiento, no consideramos las categorías de calificación únicamente en términos relativos. Asociamos cada categoría de calificación sucesivamente más alta con la capacidad de sortear entornos económicos sucesivamente más estresantes, que consideramos tienen una menor probabilidad de ocurrir. Asociamos a emisores y obligaciones calificados en la categoría más alta ('AAA') con la capacidad para sortear condiciones de estrés extremas o severas en términos absolutos sin que caigan en incumplimiento. Por el contrario, asociamos los emisores y obligaciones calificados en las categorías más bajas con vulnerabilidad a condiciones de estrés leves o moderadas.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

127. Usamos los escenarios hipotéticos de estrés descritos en la tabla a continuación como parámetros para calibrar nuestros criterios en los distintos sectores con el fin de mantener la posibilidad de comparar nuestras calificaciones. Estos escenarios representan condiciones de estrés hipotéticas que corresponden a cada categoría de calificación. El escenario para una determinada categoría de calificación refleja un nivel de estrés que, en nuestra opinión, los créditos calificados en dicha categoría deberían poder sortear sin caer en incumplimiento (aunque podría haber bajas de calificación a niveles cercanos a incumplimiento).

– Escenario de estrés (extremo) 'AAA'. Un emisor o emisión con calificación de 'AAA' debe ser capaz de resistir un nivel de estrés extremo y aún cumplir con sus obligaciones financieras. Un ejemplo histórico de este escenario es la Gran Depresión en Estados Unidos. En ese episodio, el PIB real de Estados Unidos cayó 26.5% de 1929 hasta 1933. La tasa de desempleo alcanzó un máximo de 24.9% en 1933 y se mantuvo por arriba de 20% de 1932 a 1935. La producción industrial de Estados Unidos bajó 47% y la construcción de viviendas se desplomó en 80% de 1929 a 1932. El mercado de valores cayó 85% de septiembre de 1929 a julio de 1932 (medido por el índice Dow Jones de valores industriales). Estados Unidos experimentó deflación de un 25%. El PIB real no se recuperó a su nivel de 1929 sino hasta 1935. El PIB nominal no se recuperó sino hasta 1940. Consideramos condiciones como éstas para reflejar un estrés extremo. El escenario de estrés 'AAA' prevé un colapso generalizado de la confianza de los consumidores. El sistema financiero sufre importantes descalabros. La caída económica se propaga en todo el mundo.

– Escenario de estrés (severo) 'AA'. Un emisor o una emisión con calificación de 'AA' debe ser capaz de resistir un nivel de estrés severo y aún cumplir con sus obligaciones financieras. Este escenario podría incluir caídas del PIB de hasta 15%, niveles de desempleo de hasta 20%, y bajas en el mercado de valores de hasta 70%.

– Escenario de estrés (sustancial) 'A'. Un emisor o una emisión con calificación de 'A' debe ser capaz de resistir un nivel sustancial de estrés y aún cumplir con sus obligaciones financieras. En este escenario, el PIB podría caer hasta 6% y la tasa de desempleo podría llegar a 15%. El mercado de valores podría bajar hasta 60%.

– Escenario de estrés (moderado) 'BBB': Un emisor o una emisión con calificación de 'BBB' debe ser capaz de resistir un nivel moderado de estrés y aún cumplir con sus obligaciones financieras. Una disminución del PIB de hasta 3% y desempleo de 10% reflejarían un escenario de estrés moderado. Una caída en el mercado de valores de hasta 50% indicaría de igual manera un estrés moderado.

– Escenario de estrés (modesto) 'BB': Un emisor o una emisión con calificación de 'BB' debe ser capaz de resistir un nivel de estrés modesto y aún cumplir con sus obligaciones financieras. Por ejemplo, el PIB podría disminuir cuando mucho 1% y el desempleo podría llegar a 8%. El mercado de valores podría caer hasta 25%.

– Escenario de estrés (leve) 'B': Un emisor o una emisión con calificación de 'B' debe ser capaz de resistir un nivel leve de estrés y aún cumplir con sus obligaciones financieras. Escenarios en los que el PIB se mantiene sin cambio o presenta una disminución de hasta 0.5% y el desempleo se encuentra en la zona de 6% o menos, podrían considerarse como escenarios de estrés leve. Un mercado de valores sin cambio o una caída de hasta 10% sería otro indicador de tal escenario.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Tabla 42

Periodos de recesión y crisis financieras, y opinión de S&P Global Ratings sobre los niveles de estrés correspondientes

Nombre	Duración (intervalo o meses)	Caída del PIB Real (%)	Nivel máximo de desempleo (%)	Nivel de estrés	Notas
Pánico de 1797	1797-1800	ND	ND	BB (Estados Unidos)	Alteraciones en los mercados causadas por presiones deflacionarias de Gran Bretaña.
Depresión de 1807	1807-1814	ND	ND	BBB (Estados Unidos)	La Ley de Embargo (Embargo Act) de 1807 suprimió las industrias relacionadas con los embarques, lo que generó un mayor contrabando en Nueva Inglaterra.
Pánico de 1819	1819-1824	ND	ND	A (Estados Unidos)	Esta fue la primera crisis financiera importante en Estados Unidos. Se presentó un desempleo importante y caídas en los sectores de manufactura y agricultura.
Pánico de 1837	1837-1843	ND	ND	AA (Estados Unidos)	La ruptura de la burbuja especulativa y la pérdida de confianza en el papel moneda condujeron a un periodo de depresión de cinco años. Alrededor del 40% de los bancos de Estados Unidos cerraron. Los bancos dejaron de pagar en monedas de oro y plata. Algunos consideran que esta es una depresión comparable en alcance y severidad a la Gran Depresión.
Pánico de 1857	18 meses	ND	ND	AAA (Estados Unidos)	Todos los bonos emitidos por ferrocarriles en Estados Unidos incumplieron. Más de 5,000 negocios quebraron durante el primer año. Las quiebras de los bancos se esparcieron. El impacto total de esta recesión no se disipó sino hasta después de la Guerra Civil. El Manual de Poor's se publicó por primera vez inmediatamente después de esta recesión.
Pánico de 1873	65 meses	ND	ND	BBB (Estados Unidos)	El inicio de la Larga Depresión en Europa generó la ruptura de la burbuja especulativa posterior a la Guerra Civil en Estados Unidos.
Larga Depresión	1873-1896	ND	ND	AA (Gran Bretaña)	El colapso de la Bolsa de Valores de Viena provocó una depresión que se extendió a todo el mundo.
Pánico de 1893	17 meses	-2.6	18.4	AA (Estados Unidos)	Este evento involucró la quiebra de más de 15,000 empresas y 500 bancos. La sobre-construcción de vías ferroviarias fue una de las principales causas. Durante este evento ocurrió una importante manifestación de protesta de un grupo de trabajadores desempleados - conocido como Cockey's Army.
Pánico de 1907	13 meses	-3	8	A (Estados Unidos)	Un intento fallido de acaparar el mercado del cobre inició una cadena de quiebras bancarias, incluyendo el colapso de Knickerbocker Trust Co. La intervención de JP Morgan pudo haber contribuido a amortiguar la intensidad del evento.
Recesión Post-Primera Guerra Mundial (Estados Unidos)	18 meses	-6.6	11.7	A (Estados Unidos)	Una breve recesión post-guerra que involucró un elevado desempleo debido al regreso de las tropas militares.
Recesión Post-Primera Guerra Mundial (Reino Unido)	14 meses	-19.2	ND	AA (Reino Unido)	Severa recesión postguerra que se extendió durante tres años de caídas pronunciadas del PIB.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Nombre	Duración (intervalo o meses)	Caída del PIB Real (%)	Nivel máximo de desempleo (%)	Nivel de estrés	Notas
Guerra Civil Española	16 meses	-31.3	ND	>AAA (España)	Guerra civil en el que la Segunda República española fue derrocada y sustituida por el régimen fascista de Franco.
Gran depresión (Primera etapa) (1929)	43 meses	-26.5	24.9	AAA (Estados Unidos)	Probablemente la peor depresión en la historia de Estados Unidos, con una tasa muy alta de desempleo y fuertes caídas en el PIB y la producción industrial. El evento fue acompañado por el desastre ecológico "Dust Bowl" en la región del altiplano.
Gran depresión (Segunda etapa) (1937)	13 meses	-3.4	19	AAA (Estados Unidos)	Segunda etapa de la depresión. Políticas monetaria y fiscal más restrictivas tras la recuperación inicial.
Segunda Guerra Mundial (Francia)	24 meses	-41.4	ND	>AAA (Francia)	Conflicto militar global que involucró a la mayor parte de los países, incluyendo Gran Bretaña, Japón, Francia, Alemania, Italia, la Unión Soviética y Estados Unidos.
Segunda Guerra Mundial (Alemania)	16 meses	-73.6	ND	>AAA (Alemania)	Conflicto militar global que involucró a la mayor parte de los países, incluyendo Gran Bretaña, Japón, Francia, Alemania, Italia, la Unión Soviética y Estados Unidos.
1945	8 meses	-12.8	3.9	BB (Estados Unidos)	Caída del gasto militar tras la Segunda Guerra Mundial. Regreso de los soldados en busca de trabajo. Una recesión breve pero aguda.
1948	11 meses	-3.4	7.9	BBB (Estados Unidos)	Corrección de inventarios tras la recuperación de la posguerra.
1953	10 meses	-1.8	6.1	BB (Estados Unidos)	La acumulación militar después de la Guerra de Corea estuvo acompañada por una política más restrictiva de la Reserva Federal para combatir la inflación.
1957	8 meses	-2.7	7.5	BBB (Estados Unidos)	Esta recesión se extendió a muchos países desarrollados. Las ventas de automóviles cayeron 31% en 1958 respecto a las ventas de 1957.
1960	10 meses	-1.6	7.1	BB (Estados Unidos)	La política monetaria se hizo más restrictiva para combatir la inflación y el auge de la vivienda.
1970	11 meses	-1.1	6.1	BB (Estados Unidos)	Se establecieron altas tasas de interés para combatir la inflación. Una huelga de GM profundizó la recesión.
Crisis del petróleo de 1973	16 meses	-3.1	9	BBB (Estados Unidos)	Los países de la OPEP iniciaron un embargo petrolero contra Estados Unidos como respuesta al apoyo que dio a Israel durante la Guerra de Yom Kippur. Este embargo combinado con el elevado gasto del gobierno en la Guerra de Vietnam dio lugar a una marcada caída en el mercado de valores y a un largo período de estanflación (es decir, elevados niveles de desempleo e inflación al mismo tiempo) en Estados Unidos.
Crisis del petróleo de 1979 (Reino Unido)	11 meses	-5.9	11.9	BBB/A (Reino Unido)	Esta recesión fue detonada por la reducción en el gasto del sector público y por las políticas monetarias destinadas a reducir la inflación.
Recesiones de los primeros años de la década de 1980 (1980)	6 meses	-2.2	7.8	BB (Estados Unidos)	Los precios del petróleo aumentaron considerablemente a raíz de la revolución iraní de 1979 y de las políticas de exportación de petróleo del nuevo régimen iraní. Los controles al crédito impuestos por la Administración de Carter suprimieron el gasto al consumo.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Nombre	Duración (intervalo o meses)	Caída del PIB Real (%)	Nivel máximo de desempleo (%)	Nivel de estrés	Notas
Recesiones de los primeros años de la década de 1980 (1982)	16 meses	-2.9	10.8	BBB (Estados Unidos)	En un intento por controlar la inflación, la política monetaria restrictiva de la Reserva Federal produjo otra recesión. El enfoque sobre la inflación era un vestigio de los altos niveles de inflación de la década anterior impulsados por los precios del petróleo.
Crisis de la deuda de América Latina	1981-1982	ND	ND	A (América Latina); BB (global)	Los países de América Latina solicitaron grandes préstamos en las décadas de 1960 y 1970 para financiar la industrialización y su infraestructura. Los grandes desequilibrios fiscales y externos generaron una marcada debilidad de sus monedas, lo que aumentó la carga del servicio de deuda en moneda extranjera.
Estallido de la burbuja japonesa (1989)	>200 meses	ND	ND	BBB (Japón); BB (global)	Los precios de la industria inmobiliaria y de las acciones en Japón aumentaron marcadamente de 1986 a 1989 y luego iniciaron un proceso lento pero largo de baja que continúa hasta 2009.
Recesión de los primeros años de la década de 1990 (Estados Unidos)	8 meses	-1.3	6.9	BB (Estados Unidos)	A pesar de que esta recesión fue modesta en términos generales, tuvo fuertes efectos en la costa oeste de Estados Unidos, donde coincidió con el estallido de una burbuja inmobiliaria regional.
Recesión de los primeros años de la década de 1990 (Reino Unido)	6 meses	-2.6	10.7	BBB (Reino Unido)	Una recesión breve pero severa en cierto grado. Gran Bretaña enfrentó déficits fiscales y en la cuenta corriente. Esto amplificó las presiones sobre el mecanismo cambiario en Europa a través del cual la libra esterlina estaba vinculada al marco alemán. La recesión también estuvo vinculada a problemas del sector bancario en Estados Unidos y Suecia.
Crisis bancaria nórdica de los primeros años de la década de 1990 (Suecia)	13 meses	-5.6	8.3	BBB (Suecia)	La ruptura de una burbuja inmobiliaria provocó una crisis de crédito y un desapalancamiento en los países nórdicos. El impacto fue más pronunciado en Suecia.
Crisis económica de México de 1994	9 meses	-15	ND	AA (México); BB (global)	Años de déficit en el gasto, déficits en la cuenta corriente, y la incertidumbre política sin precedentes detonó una fuga de capitales. Esto debilitó el tipo de cambio fijo, produjo la devaluación del peso, y condujo a una elevada inflación, una crisis bancaria y una recesión. Un préstamo por US\$20,000 millones otorgado por Estados Unidos a principios de 1995 ayudó a resolver la crisis. México pagó el préstamo en 1997.
Crisis de la moneda de Tailandia (1997-1998)	15 meses	-12.5	ND	AA (Tailandia); BB (global)	Muchos años de rápido crecimiento y la expansión del financiamiento bancario inflaron los valores de los activos y generaron un creciente déficit en la cuenta corriente. La resultante devaluación del baht tailandés desencadenó una crisis financiera regional en los mercados emergentes de Asia oriental. Los peores efectos macro se concentraban en Tailandia, Indonesia, Malasia y Corea del Sur.
Crisis financiera de Rusia de 1998	12 meses	-9.1	12.2	A/AA (Rusia); BB (global)	Este evento fue detonado por la caída de los precios de las materias internacionales (<i>commodities</i>), a raíz de la crisis financiera asiática de 1997, lo que exacerbó la rápida propagación de las presiones fiscales de Rusia. El mercado de valores ruso cayó 75% de enero a agosto. Los rendimientos de los bonos

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Nombre	Duración (intervalo o meses)	Caída del PIB Real (%)	Nivel máximo de desempleo (%)	Nivel de estrés	Notas
					denominados en rublos llegaron a 200%. La inflación alcanzó un nivel de 84%.
Crisis económica de Argentina (1998-2002)	~48 meses	-25	21	AAA (Argentina); BB (global)	El peso argentino tenía un tipo de cambio controlado frente al dólar. La fortaleza del dólar, los bajos precios de las materias primas internacionales para las exportaciones de Argentina, y la política fiscal laxa socavaron la capacidad de crecimiento del país, dando lugar a una severa recesión y fuga de capitales. A finales de 2001, el gobierno realizó un canje de deuda asimilable a un evento de incumplimiento (<i>distressed debt exchange</i>), devaluó la moneda y, posteriormente impuso una amplia moratoria sobre el pago de la deuda soberana.
Recesión de 2001	8 meses	-0.3	6.2	BB (Estados Unidos)	Los escándalos contables de corporativos y el estallido de la burbuja tecnológica contribuyeron a una recesión moderada.
Crisis financiera de 2008	2008-2009	-4.0 (Estados Unidos)	10.0 (Estados Unidos)	BBB (muchos países incluyendo Estados Unidos)	La caída de los precios de la vivienda en Estados Unidos provocó el fracaso de muchos acreedores <i>subprime</i> y después se extendió a una crisis de crédito y de financiamiento en los mercados financieros internacionales, lo que derivó en el colapso o rescate gubernamental de grupos de servicios financieros en Estados Unidos y Europa.
Crisis bancaria irlandesa posterior a 2008	2008-2010	-12.3	16.0	A (Irlanda)	Debido al marcado descenso en los precios de bienes raíces combinado con la falta de acceso a financiamiento bancario internacional, la crisis internacional tuvo un fuerte impacto sobre los bancos y la economía de Irlanda.

Las recesiones de Estados Unidos se incluyen a partir de los preceptos de la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER, por sus siglas en inglés) después de 1945; antes de 1945 sólo una lista seleccionada. Con base en los datos del PIB anual y de desempleo antes de 1948. ND—No disponible.

Fuentes: Oficina Nacional de Investigación Económica, Oficina de Análisis Económico del Departamento de Comercio de Estados Unidos, Oficina de Estadísticas Laborales del Departamento de Trabajo de Estados Unidos, Romer, C., "Remeasuring Business Cycles", *Journal of Economic History*, vol. 54 (Septiembre de 1994); Barro, J.R. et al., "Macroeconomic Crises Since 1870", Working Paper 13940, Oficina Nacional de Análisis Económico, abril de 2008; Bloomberg; Oficina de Estadísticas Centrales de Irlanda.

128. Los escenarios suponen un punto de partida de condiciones favorables y una ruta bastante rápida de deterioro en las condiciones económicas. Las condiciones de partida que son menos favorables requerirán, de manera proporcional, escenarios más adversos. En consecuencia, los escenarios no son parte de las definiciones de calificación, las cuales se aplican de manera universal en todos los entornos económicos. Por ejemplo, para que un emisor alcance una calificación de 'AAA', nuestra definición de calificación indica que debe tener una capacidad "extremadamente fuerte" para cumplir con sus compromisos financieros bajo las condiciones reales en el momento de su consideración. Si las condiciones iniciales son adversas, entonces el deudor u obligación debe tener la capacidad de resistir un deterioro adicional de magnitud "extrema".
129. De igual manera, debe observarse que estos escenarios de estrés generalmente contemplan a las economías altamente desarrolladas. Para las economías en desarrollo, sería apropiado realizar ajustes porque tales economías pueden experimentar oscilaciones pronunciadas y frecuentes. Incluso entre las economías desarrolladas, los escenarios pueden requerir ajustes debido a las diferencias estructurales en países específicos, tales como tasas de desempleo

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

por arriba del promedio incluso durante períodos de expansión económica. Además, los criterios para calificar créditos por arriba de la calificación soberana consideran de manera separada los escenarios en los que el propio soberano cae en incumplimiento.

130. Además, estos escenarios reflejan solamente ejemplos de estrés en un nivel determinado. Por consiguiente, los participantes del mercado no deben interpretarlos como los únicos escenarios a considerar. Podemos ajustar estos escenarios dependiendo de consideraciones económicas, geográficas y específicas de un sector, según corresponda. Estos escenarios no representan una garantía de que las entidades calificadas no caerán en incumplimiento en esos escenarios o similares.
131. Dado que la probabilidad de incumplimiento es el factor individual más importante para nuestras calificaciones, una medida clave que usamos para evaluar el desempeño de nuestras calificaciones es cómo se han clasificado las frecuencias de incumplimiento observadas durante un periodo de prueba determinado. Cuando nuestras calificaciones se desempeñan de acuerdo con lo esperado, los instrumentos con calificaciones más altas deben mostrar frecuencias menores de incumplimiento que los instrumentos con calificaciones más bajas durante un periodo de prueba dado.
132. Sin embargo, no atribuimos una probabilidad de incumplimiento específica para cada categoría de calificación. Tampoco establecemos probabilidades específicas a los escenarios de estrés económico mostrados en la tabla anterior. Por el contrario, reconocemos que las tasas de incumplimiento observadas para todas las categorías de calificación suben y bajan a medida que el entorno económico avanza a través de períodos de expansión y contracción. Además, generalmente los ciclos económicos no producen el mismo grado de estrés en todos los sectores y regiones. En consecuencia, sólo en el muy largo plazo (por ejemplo, durante varios ciclos económicos), esperaríamos ser capaces de observar si emisores con calificaciones similares de diferentes segmentos del mercado experimentan en realidad frecuencias de incumplimiento similares en el largo plazo.

3. Perspectivas de recuperación tras incumplimiento

133. Más allá de la probabilidad de incumplimiento, existen otros factores que pueden ser relevantes. Uno de ellos para las calificaciones crediticias de emisión es la recuperación proyectada de una obligación después de incumplimiento. Cuando una empresa emite deuda senior y deuda subordinada, comúnmente asignamos una calificación inferior a la deuda subordinada debido a una perspectiva de recuperación más débil después de incumplimiento incluso si esperamos que la probabilidad de incumplimiento sea exactamente la misma. Incorporamos tal perspectiva de recuperación en algunas calificaciones, especialmente en las de emisiones no titulizadas, con base en la prioridad de pago de una obligación calificada en caso de quiebra o bancarrota o de algún proceso legal similar o sobre una tasa de recuperación que estimamos para la obligación bajo un escenario de incumplimiento hipotético.

4. Estabilidad crediticia

134. Otro factor de calidad crediticia es la estabilidad crediticia. Para algunos tipos de emisores y obligaciones el deterioro crediticio tiende a ser gradual y la probabilidad de incumplimiento puede ser menos sensible a los cambios en las condiciones económicas y de negocios. Otros pueden ser más vulnerables al deterioro repentino y la probabilidad de incumplimiento puede cambiar más rápidamente. Los diferentes grados de estabilidad constituyen diferencias en la calidad crediticia.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

135. Usamos la estabilidad crediticia como un factor limitante de las calificaciones como se muestra en la tabla a continuación. Esta tabla muestra el deterioro máximo proyectado bajo condiciones moderadas de estrés (el estrés para 'BBB') que asociaríamos con cada nivel de calificación para los horizontes de tiempo de un año y tres años. Por ejemplo, normalmente no asignaríamos una calificación de 'AA' si consideramos que la calificación probablemente caería por debajo de 'A' dentro del periodo de un año o por debajo de 'BB' en tres años bajo condiciones moderadas de estrés.

Tabla 43

Estabilidad crediticia como factor limitante de las calificaciones

Deterioro máximo proyectado asociado con niveles de calificación para horizontes de uno y tres años bajo condiciones moderadas de estrés

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
Un año	AA	A	BB	B	CCC	D
Tres años	BBB	BB	B	CCC	D	D

Estas transiciones de calidad crediticia no reflejan nuestra opinión sobre el grado esperado de deterioro que los emisores u obligaciones calificadas podrían experimentar durante los horizontes de tiempo especificados. Tampoco reflejan los niveles históricos típicos de deterioro entre los emisores e instrumentos calificados. Además, segmentos específicos de negocios –tales como vivienda, energía, comercio minorista y transporte— podrían experimentar diferentes grados de estrés durante cualquier periodo. Asimismo, el enfoque principal de la consideración sobre la estabilidad es para el riesgo ordinario del negocio más que para tipos especiales de riesgo, tales como cambios en las leyes, fraude o adquisiciones corporativas.

B. ¿Qué tipo de promesa abordan nuestras calificaciones?

136. Cuando asignamos una calificación crediticia de emisión, debe existir una promesa calificable, al menos sobre el principal en general, sea que dicha promesa esté contenida en los términos del instrumento o que S&P Global Ratings la impute. Como principio general, consideramos una promesa calificable si es medible y está basada en factores crediticios.
137. Por “basadas en factores crediticios” indicamos que el pago está vinculado principalmente a la voluntad y capacidad de pago de un emisor o que los riesgos que entraña la promesa se consideran como ordinarios en el contexto del escenario de renta fija.
138. Por “medible”, generalmente entendemos que la promesa de pago se relaciona con un monto específico que vence en una fecha específica, con base en lo cual podemos determinar si la promesa calificable no se ha cumplido. Una promesa estipulada (contenida en los términos del instrumento) no es medible en general si el monto del pago o la fecha establecida en la promesa estipulada es cualificada o ilusoria.
139. En general, cuando un instrumento viola la promesa calificada –ya sea con base en una promesa imputada o contenida en los términos del instrumento--, la calificación crediticia de emisión bajará a 'D' siguiendo los estándares descritos en la sección de Estándares de Puntualidad de Pago. Por lo regular no bajamos la calificación a 'D' en caso de déficits *de-minimis* sobre el monto vencido (que normalmente no excedan un punto base (pbs) del principal original sobre una base acumulada), independientemente de si esperamos la recuperación de dicho monto de déficit.

1. Posibilidad de calificar varios instrumentos

140. Esta sección indica con más detalle los atributos de una promesa calificable por tipo de instrumento.

a) Probabilidad de pago vinculada a un evento no crediticio

141. Cuando la probabilidad de que los inversionistas reciban su pago está vinculada a un evento no crediticio, y el instrumento transforma un tipo de evento no crediticio en un riesgo crediticio, tal promesa es generalmente calificable. Por ejemplo, calificamos bonos catastróficos y obligaciones de deuda colateralizada a valor de mercado, cuando nos enfocamos en evaluar la probabilidad de que un evento no crediticio específico provoque el impago de un monto fijo.

b) Monto variable de pago

142. Un instrumento no es calificable si un monto de principal a repagarse está vinculado a cierto precio de mercado sin un compromiso de repagar el monto invertido originalmente como principal (es decir, no hay “protección de principal”). El “precio de mercado” aquí incluye un índice de acciones, de materias primas (*commodities*), de renta fija (precio de bono), índice de CDS (swap de incumplimiento crediticio), precio de una acción individual, etc., pero excluye los que se especifican en el siguiente párrafo. De manera similar, si el monto de intereses está vinculado a tal precio de mercado, el componente de intereses no es calificable incluso si no se refiere a ellos como intereses sino como algo más, como retorno de inversión. Para dejarlo claro, normalmente consideraremos los siguientes montos como parte de la protección de principal, lo que significa que no necesitan ser protegidos a fin de que el componente de capital sea calificable:

- Cualquier monto de prima que los inversionistas paguen por el valor de alguna opción incorporada en el instrumento. Por ejemplo, pueden emitirse notas canjeables a un precio mayor que el principal debido a la prima vinculada a la opción del canje.
- Cualquier monto de prima que los inversionistas paguen porque consideran que las tasas del cupón son más atractivas que las disponibles en el mercado.
- Otros montos que S&P Global Ratings normalmente no considera como principal, tales como las comisiones o costos de cobertura incluidos en el precio que pagan los inversionistas.

143. Incluso si el monto de pago es variable para el componente de principal o intereses, tal componente todavía puede tener una promesa calificable si satisface alguna de las dos siguientes condiciones:

- Está vinculado a un índice relacionado con la inflación (incluyendo un índice vinculado al salario mínimo), índice cambiario o a una tasa interbancaria para los intereses y tal índice (1) tiene un historial establecido o S&P Global Ratings lo considera como sucesor de un índice de mucha antigüedad, (2) es de fácil acceso, por ejemplo, está disponible en un sitio web público; (3) es independiente, por ejemplo, calculado por un tercero independiente del emisor, y (4) se calcula de manera transparente, consistente y verificable. Para fines de este párrafo y de los anteriores, consideramos que los metales preciosos, como el oro y la plata, son *commodities* más que monedas.
- Para el componente de intereses, incluso aunque no se haya usado un índice, la promesa de pago se basa en una tasa que se determina de manera periódica por un tercero independiente de acuerdo con un proceso establecido, basado en el mercado, por ejemplo, como en instrumento de tasa de subasta y algunas obligaciones de demanda a tasa variable.

Instrumentos residuales

144. Los instrumentos residuales –en los que el tenedor de deuda recibe todos los flujos de efectivo remanentes una vez que se han pagado otras obligaciones— no es calificable porque no se puede determinar si se honró la promesa mediante la observación del monto pagado. Como excepción, en una jurisdicción con un requerimiento regulatorio para calificar toda la estructura de capital de una titulización, podemos asignar la calificación más baja posible al tramo residual, incluso si no cuenta con las características de una promesa calificable.

Deuda convertible

145. Por lo general la deuda convertible es calificable, excepto por lo que corresponde al tercer punto a continuación:
- Si un instrumento se convertirá en acciones en una fecha preestablecida (a las que a menudo se conoce como obligaciones de conversión forzosa), lo calificamos con base en la promesa que existe hasta el momento de la conversión, cuando retiraremos la calificación.
 - Si el inversionista retiene la opción de conversión, podemos calificarlos. La característica de conversión por sí misma no tiene efecto sobre la calificación.
 - Si la conversión es una opción para el emisor, el instrumento es calificable a menos que el precio de conversión varíe con el precio de la acción sin un piso que proteja el principal (véase el párrafo 142). Si el instrumento se convierte en acciones con base en el deterioro crediticio, por ejemplo, debido a un deterioro del índice de capital (a menudo conocido como capital contingente), el instrumento es calificable, pero la calificación refleja nuestra opinión sobre la probabilidad de tal evento conforme a los criterios relacionados (y la calificación se bajará a ‘D’ una vez que se realice la conversión a menos que el valor después de la misma se considere en línea con el monto original a la par),

2. Cuando el principal y los intereses tienen diferentes perfiles de riesgo

146. Cuando los componentes de principal e intereses tienen promesas calificables, pero dependen de diferentes fuentes crediticias, puede asignarse una sola calificación estándar. En tal caso, generalmente asumimos un enfoque de eslabón débil, mediante el cual la calificación no sería más alta que la fuente crediticia con la calificación más baja. Por ejemplo, si tanto el principal como los intereses tienen promesas calificables y la promesa de pago del principal depende de la fuente crediticia con calificación de ‘AA+’, nuestro enfoque de calificación depende de la promesa de pago de intereses como se indica a continuación:
- Si la promesa de pago de intereses depende de una fuente crediticia diferente con calificación de ‘A’, la calificación del instrumento por lo general sería de ‘A’.
 - Si la promesa de pago de intereses depende de una fuente crediticia diferente y sin calificación, el instrumento no es calificable.

Los criterios específicos de cada sector pueden dar más detalles en ambos casos.

147. Si existe una promesa calificable solamente en el componente del principal o solamente en el de los intereses, nuestro enfoque es el que describimos a continuación.

Si solamente el principal es calificable

148. Cuando un instrumento tiene una promesa calificable (sea estipulada o imputada) solamente para el principal, pero no para los intereses, generalmente optaremos entre:
- No calificar el instrumento, o

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- Agregar el sufijo ‘p’ a la calificación.

Un ejemplo es una emisión senior de un emisor con calificación de ‘A’, con una tasa de interés vinculada a un índice de acciones. O no calificaremos tal emisión o la calificaremos con ‘Ap’. Para evitar dudas, una deuda sin cupones, o un bono de cupón cero estipulado, puede ser calificable sin el sufijo ‘p’, sujeto a la subsección de “Pagos adicionales” en la siguiente sección “3. Uso de promesas imputadas para calificar instrumentos de deuda”.

149. Para el instrumento descrito en el párrafo anterior, tomamos un enfoque diferente en algunos casos, tales como los siguientes:

- Cuando el pago de principal y el de los intereses dependen de diferentes fuentes crediticias.
- Cuando los términos de instrumento indican que el fracaso para satisfacer la promesa sobre los intereses podría llevar a una liquidación de todos los activos y a deshacer la transacción (a lo que normalmente nos referimos como un evento de incumplimiento), y
- Cuando cualquier insuficiente en los recursos de tal liquidación podrían dar como resultado el incumplimiento del instrumento.

En este caso, la promesa de pago del principal está vinculada a la fuente crediticia más débil de las dos diferentes. Por consiguiente:

- Si la fuente crediticia del pago de los intereses no está calificada, el instrumento por lo general no es calificable, incluso con el sufijo ‘p’, y
- Si ambas fuentes crediticias tienen calificaciones, la calificación del instrumento es la más baja de las dos calificaciones y lleva un sufijo ‘p’. Por ejemplo, si una fuente tiene calificación de ‘AA+’ y la otra está calificada con ‘A’, la calificación del instrumento sería ‘Ap’. Agregaríamos el sufijo ‘p’ porque el instrumento no cuenta con una promesa calificable por lo que concierne a los intereses.

150. La calificación tendrá un sufijo ‘p’ si los intereses dependen de los flujos de efectivo residuales provenientes de los activos subyacentes mientras que el principal no depende de ello. Un ejemplo es un reempaquetamiento donde:

- Un emisor emite una nota de principal protegido por US\$10 millones que vence en 10 años.
- La nota está respaldada por un bono soberano, cupón cero por US\$10 millones (emitido por un soberano con calificación de ‘AA+’) que también vence en 10 años, y por un tramo residual de una transacción de RMBS, y
- La nota empaquetada no tiene un cupón, pero promete pagar ‘montos suplementarios’ con base en los flujos de efectivo del tramo de RMBS subyacente.

La calificación de este reempaquetamiento sería ‘AA+p’.

151. En caso de impago de intereses, una calificación con sufijo ‘p’ no se iría a ‘D’ a menos que de por resultado un incumplimiento del principal. Esto se debe a que tal calificación no aborda el componente de intereses.

Si solamente los intereses son calificables

152. Cuando el componente del principal no cuenta con una promesa calificable (sea estipulada o imputada), generalmente no calificamos un instrumento incluso si el componente de intereses es calificable, en tanto los criterios correspondientes del sector ofrezcan un enfoque

específico para instrumentos solamente de intereses, lo que normalmente ocurre en financiamiento estructurado.

3. Uso de promesas imputadas para calificar instrumentos de deuda

153. Cuando la promesa establecida en los términos del instrumento no es medible ni se basa en factores crediticios, todavía podemos calificar el instrumento mediante la imputación de una promesa calificable, sobre la cual basamos nuestra calificación crediticia de emisión. Por ejemplo, si la promesa estipulada es cualificada o ilusoria (es decir, confusa), y, por consiguiente, permite que, bajo ciertas circunstancias, los pagos se difieran, la conversión a acciones, la quita, etc., normalmente imputamos una promesa a fin de que nuestra calificación aborde el riesgo de que ocurra tal evento.
154. No imputamos ninguna promesa para instrumentos que capitalizan intereses desde su concepción por la única razón de estrés crediticio. Una promesa calificada aquí es idéntica a los términos reales. Ejemplos de este caso incluyen los bonos cupón cero y los bonos acumulables que acumulan intereses desde el inicio. Sin embargo, una vez que concluye el periodo para diferir y que el instrumento empieza a pagar intereses en efectivo, el resto de esta sección aplicaría para los siguientes diferimientos (incluso de acuerdo con los términos).

a) Principal

155. Si los términos de un instrumento especifican una fecha de vencimiento final (o fecha de vencimiento legal), así como un calendario de pagos del principal proyectado –al que algunas veces se le conoce como la fecha de vencimiento esperada o el calendario objetivo de amortizaciones–, incluyendo instrumentos con una característica de quita temporal de principal, la promesa imputada corresponde al pago del principal en efectivo al vencimiento final. Como resultado, faltar a un pago proyectado no constituye incumplimiento, porque no viola la promesa imputada. Aunque es más común encontrar esta característica en titulaciones, este tratamiento aplica para todos los instrumentos calificados con características similares, incluyendo instrumentos de financiamiento de proyectos y créditos apalancados con características de barrido de efectivo, que ofrecen un repago proyectado antes del vencimiento final. También aplicamos este enfoque a los instrumentos subordinados de financiamiento de proyectos cuyos términos y condiciones (incluyendo términos de deuda senior y condiciones y/o detonadores de bloqueo del flujo de efectivo) permiten, en ciertas circunstancias, el diferimiento de pagos de principal (y de los intereses acumulados asociados) hasta el vencimiento.
156. Si los términos de una titulación no especifican un vencimiento final (como ocurre en algunas titulaciones transferibles [*pass through*]), la promesa imputada es el pago del principal en el vencimiento original más lejano de los activos subyacentes, más un periodo para la liquidación del colateral, si es necesario. A estos dos tipos de características que mencionamos antes se les conoce como amortiguadores temporales de *shock* para el principal. En caso de instrumentos que no son titulaciones, con términos que no especifican un vencimiento final (por ejemplo, bonos perpetuos o acciones preferentes), la promesa imputada es que el instrumento mantendrá su rango en la estructura de capital (como senior o subordinado) y que pagará todo el principal en una fecha de redención específica, en una fecha de refinanciamiento opcional, o al momento de la liquidación.

b) Intereses

Tasa, monto, y puntualidad de pago

157. Si los términos de un instrumento indican una tasa específica (con o sin calificaciones), nuestra calificación normalmente usa la tasa estipulada para una promesa sobre los intereses incluso si dicha tasa no es una obligación legal (en el caso de acciones preferentes, por ejemplo). Si un instrumento de financiamiento estructurado no tiene una tasa específica, la promesa imputada puede usar una tasa con base en los activos subyacentes.
158. El monto de pago en la promesa calificable generalmente corresponde al monto nominal en circulación (es decir, el monto a la par no amortizado), y la tasa de interés calificable, sea estipulada o imputada.
159. La puntualidad del pago de intereses en la promesa calificable corresponde a las fechas asociadas con el instrumento, o si ninguna se declaró como ocurre en el caso de algunos instrumentos de financiamiento estructurado, entonces corresponde a las fechas de pago asociadas con los activos subyacentes.

Pagos adicionales

160. Si un instrumento contiene disposiciones que establecen que los inversionistas pueden recibir montos adicionales al cupón declarado, a manera de distribuciones especiales, comisiones u otros pagos complementarios, nuestro enfoque depende de la naturaleza del propio pago del cupón (o el rendimiento efectivo, cuando no hay un cupón declarado) y de los pagos adicionales como se indica a continuación.

– Si el propio pago del cupón no es de *minimis* y no es ilusorio, la promesa calificable no considera la probabilidad de que se realicen estos pagos adicionales.

– Si el propio pago del cupón es de *minimis* o ilusorio, y los pagos adicionales son medibles y están basados en factores crediticios, entonces normalmente incluiríamos dichos pagos adicionales en la promesa calificada, y correspondería una calificación individual, estándar (véase el párrafo 146).

– Si el propio pago del cupón es de *minimis* o ilusorio, y si los pagos adicionales no son medibles y basados en factores crediticios, entonces no asignaríamos una calificación o la asignaríamos indicando que el interés no es calificable, como en 'AA+p'.

Para decirlo claramente, no consideramos una tasa base de mercado tradicional como de *minimis*, tal como LIBOR plana. Sin embargo, la tasa base debe cumplir con los estándares mínimos establecidos en el párrafo 143. En general, para evaluar si el pago de un cupón con promesa es de *minimis*, consideraríamos los siguientes dos factores.

– Si el cupón prometido rebasa la tasa de financiamiento gubernamental del soberano correspondiente al momento de la emisión de un instrumento con el mismo plazo y moneda de la emisión calificada. (Para ser claros, incluso si una tasa de cupón de un bono es menor que la tasa de financiamiento gubernamental del soberano correspondiente, como a menudo ocurre en bonos que dan a los inversionistas la opción de convertirlos en acciones, el bono todavía puede ser calificable si no hay montos adicionales).

– Con base en nuestro juicio, si el cupón prometido constituye solamente una pequeña fracción del retorno total ofrecido, por arriba del retorno del principal original, para el instrumento.

Acumulación (*step-up*)

161. Si el instrumento especifica un mayor pago de cupón dependiendo de que ocurran ciertos eventos, tales como una re-comercialización fallida, pagos diferidos o deterioro crediticio, la promesa imputada generalmente considera la acumulación o ajuste al alza (*step-up*) potencial en el cupón como parte de la promesa calificable a menos que se especifique lo contrario en el siguiente párrafo. Por ejemplo, si un bono corporativo tiene términos que requieren una acumulación de 100 pbs en la tasa de interés por deterioro en el índice de deuda a EBITDA a un determinado nivel definido, tal acumulación es parte de la promesa calificable. En otras palabras, bajaríamos la calificación a 'D' si el ajuste al alza se activa y el interés acumulado no se paga en tiempo y forma. (Véase el párrafo 165 para pagos pagos menores, a los que algunas veces se les denomina como ajustes a la baja [*step-down*]).
162. Para un instrumento donde tal cupón acumulado está subordinado (lo que es común en financiamiento estructurado), la promesa calificable no incluye tales montos adicionales a menos que la tasa de cupón inicial (sea estipulada o imputada) sea de *minimis* o que el impago de tales montos adicionales llega a un evento de incumplimiento. Si se cumple al menos una de las dos condiciones, la promesa calificable incluye el diferencial acumulado subordinado y la calificación del instrumento reflejaría nuestra opinión crediticia de la acumulación subordinada.
163. Si el principal está vinculado al mercado, pero protegido en tanto la tasa de interés después de un periodo específico acumula desde la tasa de *minimis* a una tasa que no sea de *minimis*, nuestro enfoque es el siguiente:
- Si el rendimiento promedio ponderado del componente medible y basado en factores crediticios de la promesa para pagar intereses no es de *minimis*, el instrumento es calificable sin un sufijo 'p'.
 - De lo contrario, la promesa de pagar intereses no es calificable y la calificación, si se asigna, del instrumento lleva un sufijo 'p'.

c) Cualificaciones de obligaciones de pago

164. Algunos instrumentos tienen una cláusula que cualifica la obligación de pago bajo ciertas circunstancias. Cuando los pagos pueden diferirse temporalmente o la obligación de pago puede preverse, tal característica se conoce como un amortiguador de shock, temporal o permanente, respectivamente en ciertos sectores. Cómo tratar tal cualificación depende principalmente de si esta se basa en factores crediticios, como detallamos a continuación.
165. Si una cualificación no está basada en factores crediticios, la promesa calificable para el instrumento también permite tal cualificación en general. Ejemplos de cualificaciones no basadas en factores crediticios incluyen las siguientes:
- Asignaciones para pagos menores para reservistas militares activados (disposiciones del Civil Relief Act para miembros del servicio);
 - Pagos menores debido a pérdidas de interés provenientes de prepagos (normalmente en RMBS);
 - Cualificaciones que topan una promesa para pagar intereses en el menor de un índice de tasa de interés (como LIBOR) más un spread o el cupón promedio ponderado de los activos subyacentes (sujeto al segundo párrafo a continuación);
 - Asignaciones para pagos menores debido a amortización negativa, y

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

– Una cláusula que permite la deducción del principal de un monto de pago de intereses potencialmente negativo, lo que resulta en un repago por debajo de par.

Los pagos menores (a los que algunas veces se les denomina como ajustes a la baja [*step-down*]) de acuerdo con estas calificaciones no basadas en factores crediticios, no constituirían una violación de la promesa calificable y no provocarían que la calificación caiga a 'D'.

166. En contraste, si una calificación se basa en factores crediticios, la promesa imputada no permite tal calificación. Los pagos menores o diferidos que se derivan de un evento basado en factores crediticios representarían una violación de la promesa calificada, mientras que, en la siguiente sección, Estándares de puntualidad de pago, se explican nuestros estándares para el retraso temporal de pagos antes de llevar la calificación a 'D'. Un ejemplo corresponde a los instrumentos de capital híbrido con cláusulas para diferir intereses o principal, convertir el principal a capital, o realizar una quita de principal. Otro ejemplo de calificaciones basadas en factores crediticios, incluye el impago de algunas obligaciones asignadas de finanzas públicas de Estados Unidos debido a una decisión de no asignar fondos.
167. Cuando la obligación de intereses de un instrumento de titulización está limitada por la referencia al cupón promedio ponderado de los activos subyacentes en la cartera, un deterioro severo en el cupón promedio ponderado derivado de eventos crediticios (como modificaciones a los préstamos) sería una violación de la promesa imputada.
168. Para ser claros, si el pago menor es resultado de una mejora crediticia, no tiene efecto para la calificación. Un ejemplo es un bono corporativo cuya tasa de cupón bajará cuando el índice de deuda a EBITDA mejore a cierto nivel.

d) Aceleración o amortización anticipada

169. Las características de redención anticipada, tales como la aceleración y la amortización anticipada, no provocarían que una emisión no se pudiera calificar si la redención es a un valor a la par. Si la redención anticipada puede ser a un valor menor a par, la emisión podría ser no calificable, a menos que consideremos que es remoto el evento que detonaría la redención. Ejemplos de eventos detonadores que generalmente consideramos como remotos incluyen ilegalidad (un cambio en la ley), un evento tributario (como un cambio en la ley fiscal), fuerza mayor y razones técnicas (como dificultad para realizar un cálculo con o con la disolución de los índices base), respectivamente, en un caso donde tal evento no se contempló cuando se asignaron las calificaciones. Por el contrario, los eventos detonadores que no consideramos remotos generalmente incluyen un incremento en los costos de cobertura (*hedging*), mediante el cual los costos son trasladados o los cargos por ruptura/liquidación se deducen de los pagos a la par. Si consideramos que el evento detonador no es remoto, pero podemos determinar la probabilidad que el evento de detonación ocurra, podemos determinar que la emisión es calificable, pero que está topada a un nivel que corresponde con nuestra evaluación de la probabilidad del evento detonador, ya que representa la probabilidad de que el repago pueda ser menor a par.
170. Cuando los pagos de un instrumento que no es una bursatilización, como bonos corporativos, son acelerados, constituye una violación de la promesa calificada a menos que los montos acelerados se paguen de acuerdo con los términos de la cláusula de aceleración.
171. Para titulaciones que no están conformadas en tramos crediticios (por ejemplo, un instrumento reempaquetado), nuestro tratamiento de aceleración o amortización anticipada sigue la metodología que aplicamos para calificar los instrumentos subyacentes

172. En una bursatilización en tramos donde la aceleración altera la cascada de pagos para los acreedores senior, mientras los pagos continúan, la promesa calificable para el principal es el pago de éste en la fecha de vencimiento final original. La falta de pago inmediato del principal que sigue a tal evento no sería una violación de la promesa calificable. Nos enfocamos en el hecho de que la aceleración podría incrementar la probabilidad de que ocurra todo el pago de los montos obligados en un periodo de tiempo más reducido.

e) Opciones de compra y venta (*callsy puts*)

173. Cuando se permite a un emisor redimir el instrumento antes del vencimiento (una característica de opción de compra [*call*] o está obligado a pagar el principal antes de vencimiento a petición de un inversionista (una característica de opción de venta [*put*]), la promesa de pago bajo estos eventos (si existe) debe cumplir con las condiciones necesarias para una promesa calificable (por consiguiente, debe estar basada en factores crediticios y ser medible) a fin de que el instrumento sea calificable. Por ejemplo, si el instrumento permite al emisor redimirlo a su valor presente, entonces el instrumento no sería calificable, excepto por lo descrito en el siguiente párrafo.

Característica de una opción de compra (*call*)

174. Un instrumento que cuenta con una opción de compra (*call*) a un valor inferior a par puede ser calificable si satisface todas las siguientes condiciones:

- La cláusula de la opción de compra permite al emisor redimir el instrumento a un valor menor a par;
- El valor de redención por ejercer la opción de compra se conoce con antelación (es decir, no se ve afectado por factores crediticios o de mercado);
- Hay un nivel elevado de transparencia y una baja probabilidad de que la cláusula de la opción de compra pueda ser malinterpretada cuando se vende un instrumento, y
- La posibilidad de una redención a un valor menor a par sea reflejada en el precio del instrumento.

Un ejemplo es una nota cupón cero que un emisor puede redimir a un valor acumulado, que es la suma del monto original invertido más un retorno en línea con el rendimiento efectivo original del instrumento, y que se conoce con antelación. Otro ejemplo es un caso en el que un instrumento puede redimirse a 93% de su valor a la par durante un periodo definido de tiempo y esto es bien entendido por los inversionistas y cotizado de manera acorde.

175. Si un instrumento con una opción de compra exige el pago total del monto a la par en circulación al ejercerse dicha opción, una redención por debajo de 100% del monto del valor a la par sería una violación de la promesa calificada, con la excepción de los escenarios descritos en el párrafo anterior.
176. Si las cláusulas de la opción de compra exigen la redención anticipada a un valor por debajo de par tras el incumplimiento de un instrumento de referencia que calificamos, la calificación que asignamos a las notas redimibles no sería más alta que la calificación del instrumento de referencia. Si un instrumento de financiamiento estructurado puede redimirse a menos de su valor a la par y las cláusulas de opción de compra son sensibles a factores crediticios, tal instrumento puede calificarse a un nivel que satisfaga las siguientes condiciones:
- Un escenario que de por resultado una redención de opción de compra a menos del valor a la par es más estresante (mayores pérdidas periódicas, por ejemplo), que lo que suponemos

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

en nuestros escenarios de estrés específicos a la calificación, con base en los criterios crediticios y de flujo de efectivo aplicables, y

– Consideramos que la probabilidad de que el emisor pague todo el monto a la par es consistente con nuestra definición de calificación para la calificación que asignamos (por ejemplo, una calificación ‘AAA’ no podría asignarse si consideramos que la capacidad del emisor para cumplir con su compromiso financiero sobre la obligación no es extremadamente fuerte).

Como resultado, tal instrumento puede calificarse de manera diferente (en un nivel más bajo) que lo que sería si no tuviera las cláusulas de opción de compra sensibles a factores crediticios—siempre que, sin embargo, la calificación aborde la probabilidad de que los instrumentos paguen el monto total del principal a la par.

Característica de una opción de venta (*put*)

177. Para un instrumento con una opción de venta, la promesa calificable es equivalente a la promesa estipulada. La incapacidad de un emisor para honrar la opción de venta constituiría una violación de la promesa calificada. Sin embargo, cuando los instrumentos contienen cláusulas que permiten a los inversionistas indicar su deseo de posponer una obligación, pero no obligan al emisor a honrar tal deseo, la decisión del emisor de no pagar el monto no representa una violación de la promesa calificada.

C. Alcance de las obligaciones cubiertas por calificaciones crediticias de emisor

178. Esta sección explica el alcance de las obligaciones que cubren las calificaciones crediticias de emisor.

1. Tipos de obligaciones

179. Las calificaciones crediticias de emisor generalmente abordan todos los tipos de obligaciones financieras, incluyendo derivados, pero generalmente excluyen las siguientes:
- Resoluciones de una disputa comercial,
 - Obligaciones de beneficios de empleo y otras obligaciones laborales,
 - Pagos de arrendamiento (tanto arrendamientos financieros como operativos), y
 - Obligaciones de proveedores o suministradores.
180. Para las aseguradoras, las obligaciones que aborda la calificación crediticia de emisor incluyen las correspondientes bajo las pólizas y contratos de seguro. Sin embargo, la calificación crediticia de emisor no aborda la puntualidad de pago de las pólizas y contratos de seguro. Esto es válido a menos que se trate de garantías financieras en forma de pólizas o contratos de garantía financiera que provee un garante financiero y generan una promesa medible (lo que generalmente significa que la promesa de pago se relaciona con un monto específico que vence en una fecha específica).

2. Tipos de acreedores

a) Para emisores soberanos

181. Para un soberano, nuestra calificación crediticia de emisor refleja su capacidad y voluntad para servir sus compromisos financieros con acreedores no oficiales (comerciales).
182. Nuestra calificación crediticia de emisor de un soberano no refleja su capacidad y voluntad para servir las obligaciones financieras de otro gobierno, de un grupo de gobiernos, de un banco de desarrollo relacionado con tal gobierno, una empresa del sector público, o de acreedores oficiales similares. El fundamento es que generalmente esperamos que estos acreedores concedan un tratamiento concesional a la deuda que debe un soberano en problemas como un asunto de política para ayudar al gobierno deudor a recuperarse de un escenario económico difícil. Dependiendo del caso, el soberano en problemas podría continuar pagando sus obligaciones de deuda comercial. Consideramos que nuestras calificaciones soberanas son más significativas si no consideramos tales concesiones como un evento de incumplimiento, porque de otra manera se exageraría la probabilidad de no pago a los acreedores comerciales.
183. Asimismo, nuestra calificación crediticia de emisor de un soberano no refleja la capacidad y voluntad del soberano para servir obligaciones financieras de un acreedor supranacional (institución multilateral de financiamiento). En general, esperamos que la mayoría de los créditos de instituciones multilaterales de financiamiento a gobiernos soberanos se repagarán sobre una base prioritaria, en conexión con nuestra expectativa de que tal acreedor se trataría como preferente. Sin embargo, en algunos casos hemos observado que una institución multilateral de financiamiento (o grupo de tales instituciones) puede elegir ofrecer términos concesionales a un gobierno en problemas por razones de política pública, conforme a lo cual tal gobierno puede continuar sirviendo la deuda que tiene con acreedores comerciales. Por consiguiente, al igual que ocurre con otros tipos de deuda oficial, consideramos que nuestras calificaciones soberanas son más significativas si excluimos los términos otorgados por acreedores supranacionales, pues de otra manera habría un riesgo de representar erróneamente la capacidad y voluntad subyacente de un soberano para honrar sus obligaciones financieras con acreedores comerciales.

b) Para emisores de gobiernos locales y regionales

184. S&P Global Ratings no considera que es un incumplimiento cuando un gobierno local o regional no paga una obligación que adeuda a un gobierno relacionado, como en el caso de una ciudad en problemas que no paga una obligación con un gobierno provincial o estatal, o cuando un gobierno provincial o estatal en problemas no paga una obligación a un gobierno central.

c) Para otros emisores

185. Para otros tipos de entidades, cualquier falta de pago de una obligación que se adeuda solamente a un miembro de un grupo, no se consideraría un incumplimiento.

3. Distinción de moneda

a) Calificaciones crediticias de emisor en moneda local

186. Para todos los emisores que no son soberanos y entidades que es improbable que estén sujetas a restricciones de transferencia y convertibilidad, una calificación crediticia de emisor en moneda local de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la capacidad y voluntad de un deudor de cumplir con sus compromisos financieros (como se especifica en la

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

sección C) a su vencimiento, independientemente de la moneda y en ausencia de restricciones para tener acceso a divisas. Por consiguiente, refleja la capacidad de un deudor para generar suficiente moneda local para cumplir con todas sus obligaciones financieras, incluso las denominadas en moneda extranjera.

187. Para un soberano y las entidades que es improbable que estén sujetas a restricciones de transferencia y convertibilidad, una calificación crediticia de emisor en moneda local de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la capacidad y voluntad de un deudor de cumplir con sus compromisos financieros (como se especifica en la sección C) denominados en moneda local, a su vencimiento.

b) Calificaciones crediticias de emisor en moneda extranjera

188. Una calificación crediticia de emisor en moneda extranjera de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la capacidad y voluntad de un deudor de cumplir con sus compromisos financieros relevantes denominados en moneda extranjera, a su vencimiento.

D. Temas relacionados con incumplimiento

1. Estándares de puntualidad de pago

a) Calificaciones crediticias de emisión – en general

189. Bajaríamos nuestra calificación crediticia de emisión de un instrumento a 'D' tan pronto como no se realice el pago a menos que consideremos que el pago se llevará a cabo dentro de un cierto periodo, lo que está sujeto a si se trata de un instrumento de largo o de corto plazo, y a la duración del periodo de gracia establecido, si existe. Nuestros estándares generales para tal retraso de un pago de deuda, a los que nos referimos como estándares de puntualidad, se describen en nuestras definiciones de calificaciones crediticias de emisión de 'D'. Nuestra definición de una calificación crediticia de emisión de 'D' de largo plazo en la Tabla 1 incluye la frase "en un lapso de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero". Nuestra definición de una calificación crediticia de emisión de 'D' de corto plazo en la tabla de Calificaciones Crediticias de Emisión de Corto Plazo incluye la frase "durante cualquier periodo de gracia establecido. Sin embargo, cualquier periodo de gracia establecido mayor a cinco días hábiles será considerado solamente como de cinco días hábiles". La tabla a continuación ilustra cómo operan estos estándares para seis ejemplos hipotéticos, para todos los cuales la fecha de vencimiento de pago es el lunes 1 de marzo, y el pago total no se realiza en ese día. Para déficits temporales de intereses en instrumentos de financiamiento estructurado y bonos cubiertos, se presentan estándares de puntualidad por separado en la siguiente subsección "Calificaciones crediticias de emisión – Déficit temporales de intereses para instrumentos titulizados y bonos cubiertos (*covered*)".

Tabla 44

Cómo determinamos si calificamos con 'D' una obligación vencida

Asumiendo que el pago total no se realiza en la fecha de vencimiento del lunes, 1 de marzo

Ejemplos	Supuestos adicionales		¿La calificación se va a 'D' a partir del 2 de marzo (inmediatamente después del incumplimiento)? y ¿cuál es el fundamento?	
	Periodo de gracia establecido	Fecha en la que es probable que se haga el pago retrasado según nuestra expectativa a partir del 2 de marzo	Si la deuda es de largo plazo	Si la deuda es de corto plazo
Caso A	Ninguno	3 de marzo	No. Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de cinco días hábiles (hasta el 8 de marzo), dado que no se estableció ninguno.	Sí. Asumimos que no hay periodo de gracia para nuestra calificación, dado que no se estableció ninguno.
Caso B	Tres días hábiles (2 al 4 de marzo)	3 de marzo	No. Debido a que el periodo de gracia establecido se encuentra dentro del periodo de 30 días naturales, asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es idéntico (hasta el 4 de marzo).	No. Debido a que el periodo de gracia se encuentra dentro del lapso de cinco días hábiles, asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es idéntico (hasta el 4 de marzo)
Caso C (i)	10 días naturales (2 al 11 de marzo)	8 de marzo	No. Debido a que el periodo de gracia establecido se encuentra dentro del periodo de 30 días naturales, asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es idéntico (hasta el 11 de marzo).	No, Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de cinco días hábiles (hasta el 8 de marzo)
Caso C (ii)	10 días naturales (2 al 11 de marzo)	9 de marzo	No. Debido a que el periodo de gracia establecido se encuentra dentro del periodo de 30 días naturales, asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es idéntico (hasta el 11 de marzo).	Sí, Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de solamente cinco días hábiles (hasta el 8 de marzo)
Caso D (i)	60 días naturales (2 de marzo al 30 de abril)	31 de marzo	No. Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de 30 días naturales (hasta el 31 de marzo).	Sí, Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de solamente cinco días hábiles (hasta el 8 de marzo)

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Caso D (ii)	60 días naturales (2 de marzo al 30 de abril)	15 de abril	Sí. Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de solamente 30 días naturales (hasta el 31 de marzo).	Sí, Asumimos que el periodo de gracia para nuestra calificación es de solamente cinco días hábiles (hasta el 8 de marzo)
-------------	--	-------------	---	--

190. Estos estándares de puntualidad también aplican cuando un instrumento de capital híbrido o similar de no titulización viola una promesa imputada en una manera que causa una pérdida permanente de pago –más específicamente, en una de las siguientes maneras:
- Diferimiento o reducción del cupón sobre una base no acumulada (en la que los cupones que no se pagaron no se repagarán en el futuro),
 - Quita permanente de capital, o
 - Conversión a capital común debido a un evento crediticio, a menos que el valor actual de mercado de las acciones recibidas tras la conversión sea igual o mayor al monto de principal original.
- En estos casos, el estándar de puntualidad aplicable normalmente es típicamente de cinco días hábiles (Caso A en la tabla anterior) porque tal instrumento por lo general es de largo plazo y no cuenta con un periodo de gracia establecido para la promesa imputada.
191. En la práctica, bajaríamos las calificaciones a ‘D’ el día hábil inmediatamente después de que se incumplió en el pago original (día T+1) en la mayoría de los casos, particularmente en los casos de instrumentos de capital híbrido con posibilidad de diferimiento no acumulado, porque raras veces esperamos que el pago en el que se incumplió se realice durante el estándar de puntualidad aplicable. En las circunstancias en las que consideramos que un pago se realizará dentro del estándar de puntualidad aplicable (como en el caso cuando el pago se retrasó debido a un error administrativo), la calificación no iría a ‘D’.
192. Si inicialmente esperamos que el pago en el que se incumplió se realice dentro del estándar de puntualidad aplicable, pero posteriormente esperamos que tome más tiempo, bajaríamos la calificación a ‘D’ tan pronto como tengamos esa nueva expectativa.
193. Si esperamos que un pago en el que se incumplió se realice después de nuestro estándar de puntualidad aplicable, pero dentro de algunos días hábiles después, aplicaremos juicio razonable y la calificación puede no ir a ‘D’ en los siguientes casos:
- Por un error administrativo no crediticio. Un ejemplo es el caso en el que el pago se realiza de manera oportuna, pero en una cuenta incorrecta debido a lo que consideramos como un error administrativo de parte del emisor, agente de pago o fiduciario, y creemos que el error se corregirá en unos cuantos días hábiles.
 - Por un evento extraordinario no crediticio. Un ejemplo es el caso en que debido a una catástrofe natural o a otro evento de fuerza mayor, un emisor no puede tener acceso a los sistemas de pago solo durante algunos días hábiles.
194. En contraste, no permitimos más retrasos más allá de nuestros estándares de puntualidad debido a una acción judicial en contra del emisor, por ejemplo, en los siguientes casos.
- El emisor paga al fiduciario de manera oportuna, pero una acción judicial interfiere el pago que se hace al inversionista.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

– Litigio exitoso por una clase de inversionistas que da por resultado la redirección o reparto de los pagos entre diferentes clases de inversionistas.

Por otra parte, si el pago no llega a un inversionista debido a una acción judicial en contra de ese inversionista, como por el congelamiento de los activos del inversionista, tal acción no afectaría la calificación crediticia de emisión.

195. También aplicamos los estándares de puntualidad de la tabla anterior a las obligaciones garantizadas. La existencia de una garantía generalmente no afectaría nuestro estándar de puntualidad aplicable a la obligación.
196. Como una excepción al párrafo anterior, si un gobierno central garantiza formalmente la deuda de un gobierno local o regional no estadounidense, no consideraríamos la falta de pago como incumplimiento sobre la deuda garantizada cuando esperamos que el gobierno central realice el pago de su garantía dentro de los términos de la misma.

b) Calificaciones crediticias de emisión – Diferimiento acumulable sobre instrumentos de capital híbrido y similares

197. Bajamos a 'D' la calificación de emisión sobre instrumentos de capital híbrido con características de diferimiento acumulado, incluyendo instrumentos no titulizados económicamente similares, pero excluimos los instrumentos subordinados de financiamiento de proyectos una vez que se difiere un pago sobre los cupones o sobre el principal con intereses no permanentemente reducidos, respectivamente, a menos que esperemos que el repago ocurra en o antes del primer aniversario de la fecha de diferimiento y de acuerdo con los términos (incluyendo cualquier penalización de intereses, por ejemplo). Si esperamos que el repago ocurra en ese periodo, la calificación crediticia de emisión no es 'D' y refleja nuestra opinión del riesgo de que el repago no ocurrirá dentro en ese periodo.
198. Este enfoque también aplica a instrumentos de pago en especie (PIK, por sus siglas en inglés para *payment-in-kind*) no titulizados y calificados sobre la promesa imputada de que el inversionista recibirá pagos en efectivo. Para otros instrumentos PIK no titulizados, incluyendo las notas alternas, en las que el emisor puede elegir entre el pago de intereses en efectivo o en especie, nuestra calificación crediticia de emisión bajaría a 'D' en caso de un evento PIK solamente si determinamos con certeza virtual que el repago no ocurrirá en la fecha de vencimiento.

c) Calificaciones crediticias de emisión – Diferimientos temporales de intereses y déficits para otros instrumentos

199. Para instrumentos de financiamiento estructurado y bonos cubiertos.
- Nuestras calificaciones normalmente abordan la probabilidad de pagos oportunos de intereses y el repago final de principal,
 - Nuestros estándares de puntualidad para el pago de principal se explican en la sección (a) anterior, mientras que
 - Nuestros estándares de puntualidad para déficits de intereses se explican en esta sección.

Con características de PIK o equivalentes

200. Si un instrumento de financiamiento estructurado, un instrumento subordinado de financiamiento de proyectos, o bono cubierto tiene una característica de PIK o económicamente equivalente (tales como los instrumentos con intereses capitalizables), la

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

calificación crediticia de emisión caería a 'D' tras un evento PIK solamente si determinamos con certeza virtual que el repago no ocurrirá en la fecha de vencimiento. El fundamento para este tratamiento es que generalmente se espera que tales instrumentos repaguen tanto el principal como los intereses junto con los intereses capitalizados de PIK o el instrumento económico equivalente. Este enfoque también aplica para:

- Instrumentos que incluyen compensación adicional más allá del interés imputado adeudado como compensación económica directa por el retraso en el pago del interés, y reembolsos demorados de instrumentos respaldados por hipotecas (RMBS, según sus siglas en inglés) de Estados Unidos e instrumentos estructurados similares.

- Sin embargo, en ausencia de esta virtual certidumbre podemos bajar nuestras calificaciones debido al deterioro crediticio, como se evaluó utilizando los criterios correspondientes del sector.

201. La compensación a la que se refiere el párrafo anterior puede incluir intereses compensatorios acumulados sobre el monto diferido, capitalización sobre los montos diferidos al saldo del instrumento, u otras estructuras financieramente equivalentes. Si el instrumento no incluye compensación económica directa por el retraso (es decir intereses compensatorios o capitalización), consideraríamos la medida en que un diferimiento podría reflejarse en el precio del instrumento (y, por consiguiente, en su rendimiento), lo que brindaría compensación económica indirecta por el retraso. En tal caso, consideraríamos la estructura como financieramente equivalente.

202. Una estructura que consideramos financieramente equivalente es aquella para la cual se puede asumir una conciencia razonable del diferimiento en manera tal que la anticipación del mismo se pueda explicar en términos de rendimiento. Como resultado, los inversionistas podrían incorporar la compensación cuando evalúen el precio aceptable del instrumento. En la medida en que nuestro análisis de calificaciones se basa en el pago final de los montos de intereses pendientes en la fecha de vencimiento final legal, evaluamos si el precio podría incluir el diferimiento como una estructura financiera equivalente de acuerdo con lo siguiente:

- Consideramos la característica que causa que el diferimiento de intereses no sea raro en el mercado (al momento de la emisión) y que pueda proyectarse de manera razonable (por ejemplo, la violación de un detonador que lleva al restablecimiento de la prioridad de los pagos de intereses de las clases junior por debajo de los pagos del principal senior en la cascada de la transacción);

- Determinamos que existe una razón racional sobre porque no se implementó la compensación económica directa por el retraso (por ejemplo, el marco legal podría no permitirla de manera conclusiva) y/o que no sea raro en el mercado la emisión de instrumentos sin compensación económica directa por retraso, y

- Aseguramos que se incluya una descripción adecuada del diferimiento y de las notas afectadas en nuestros reportes de emisión en manera tal que el precio pueda incorporar el diferimiento.

203. Si determinamos que existe una estructura financieramente equivalente (con base en el cumplimiento de los tres puntos anteriores), nuestro análisis considerará entonces si los diferimientos se anticiparon para pagarse en la fecha de vencimiento de los instrumentos cuando evaluamos si dicho diferimiento es consistente con el escenario de calificación asociado.

Sin PIK o características equivalentes

204. Cuando un instrumento de financiamiento estructurado o un bono cubierto sin una característica de PIK o financieramente equivalente experimenta un déficit de intereses no necesariamente bajamos la calificación a 'D' sino que la limitamos, con base principalmente en la duración de los déficits de intereses agregados que han ocurrido y que se espera que ocurran, incluyendo el tiempo hasta el reembolso total del déficit de intereses, a menos que aplique lo indicado en el segundo párrafo a continuación. La tabla a continuación muestra los límites de la calificación, o la calificación potencial máxima asociada con la duración del déficit de intereses, mientras que la calificación actual puede ser más baja que lo indicado en la tabla con base en la aplicación de la Tabla 43 (Estabilidad crediticia como un factor limitante para las calificaciones) y en el análisis conforme a los criterios correspondientes, incluyendo, pero sin limitarse a, los criterios para el riesgo soberano dependiendo de las consideraciones específicas cualitativas y cuantitativas de cada caso.

Tabla 45

Calificación máxima potencial y periodos de déficits de interés

Calificación máxima potencial	Tiempo máximo hasta el repago completo de intereses
AA+	<=2 meses
AA-	<=3 meses
A-	<=6 meses
BBB-	<=9 meses
B	<=12 meses

205. Por ejemplo, si el pago mensual de un tramo de financiamiento estructurado experimenta un déficit de intereses en enero, la calificación máxima potencial sería de 'AA+' si esperamos que la interrupción se repague en el siguiente periodo de pago (febrero). Si el análisis indica que el déficit de intereses probablemente continuará hasta junio (duración de cinco meses), la calificación máxima potencial sería de 'A-'. Si el pago trimestral de una transacción de financiamiento estructurado experimenta un déficit de intereses en junio, y esperamos que el monto total de intereses se repague en el siguiente periodo de pago en septiembre, la calificación máxima potencial aplicable será de 'AA-'. Estos enfoques abordan la naturaleza temporal de ciertos tipos de déficits de intereses en instrumentos de financiamiento estructurado y bonos cubiertos. En situaciones en las que las transacciones experimentan déficits de intereses intermitentes, podemos determinar que el riesgo crediticio es mayor que el indicado por las calificaciones máximas potenciales indicadas en la tabla anterior. Cuando menos, el déficit de intereses de duración más larga se usaría para evaluar la calificación máxima potencial. Por ejemplo, si un tramo de financiamiento estructurado experimenta un déficit de intereses que dura seis meses hasta el pago total, y luego el tramo recibe un pago en tiempo y forma por un año antes de experimentar un segundo déficit de intereses que dura tres meses antes del repago total, el análisis podría determinar que una calificación por debajo de 'A-' (la calificación máxima potencial con base en el déficit de intereses de mayor duración) refleja más el riesgo crediticio.
206. Por el contrario, normalmente consideramos como incumplimiento un déficit de intereses en los siguientes casos.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- Si, en nuestra opinión, la composición del activo y la mecánica estructural de la transacción prohíben efectivamente el reembolso de los déficits de pago de intereses-
- Si esperamos que el reembolso tome más de un año.
- Si el déficit de pago de intereses se considera un incumplimiento monetario de acuerdo con los términos de la transacción.

207. Si un déficit temporal de intereses nos llevó a bajar una calificación de acuerdo con la tabla anterior, posteriormente podemos subir la calificación solamente cuando:
- Todos los déficits de intereses previos se han reembolsado,
 - Los intereses subsecuentes se han pagado de manera oportuna durante un cierto periodo, y
 - Determinamos que no ocurrirán déficits futuros, tomando en cuenta la calidad crediticia subyacente de los instrumentos, según se consideren, utilizando los criterios relevantes del sector.

Sin embargo, tal calificación no puede subirse a 'AAA'.

208. Generalmente, para cualquier tramo que bajamos por debajo de 'BB+' debido a déficits temporales de intereses, un alza posterior bajo las condiciones indicadas en el párrafo anterior podría llevar la calificación hasta:
- 'BB+' después del pago puntual de intereses durante al menos los seis meses siguientes, y
 - 'AA+' después del pago puntual de intereses durante al menos los siguientes 15 meses, lo que puede incluir seis meses durante los que potencialmente alcance una calificación de 'BB+'.

209. Para cualquier tramo que bajemos a 'BB+' o a una calificación más alta, el alza posterior bajo las condiciones antes mencionadas podría considerarse que lleva la calificación tan alto como 'AA+' después del pago puntual de intereses durante al menos los siguientes nueve meses.

d) Calificaciones crediticias de emisor – en general

210. Bajaríamos las calificaciones crediticias de emisor, tanto de largo como de corto plazo, a 'D' o 'SD' en caso de violación de la promesa estipulada del emisor sobre cualquier obligación financiera, sea que esté calificada o no, e independientemente de que sea de largo o corto plazo, y si nuestro estándar de puntualidad aplicable bajo la subsección "Calificaciones crediticias de emisión—En general" de esta sección de "Estándares de puntualidad de pago" considera que el caso exija una calificación crediticia de emisión de 'D' sobre esa obligación financiera específica. Esto, sin embargo, excluye los casos en que la obligación financiera en incumplimiento es un instrumento híbrido clasificado como de capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos.

211. Las calificaciones crediticias de emisor de 'D' y 'SD' generalmente aplican solamente a la entidad legal involucrada en el incumplimiento. Esto significa que cualquier incumplimiento de una entidad no nos llevaría a bajar las calificaciones de su matriz, subsidiaria, o filial, a 'D' o 'SD' a menos que la entidad relacionada garantice la deuda en incumplimiento.

e) Calificaciones crediticias de emisor de garantes

212. Para fines de la subsección "Calificaciones crediticias de emisor –en general", una obligación garantizada que contiene todas las siguientes cuatro características constituye una obligación

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

financiera bajo nuestra definición de una calificación crediticia de emisor. Por consiguiente, la imposibilidad de honrarla generalmente nos llevaría a bajar la calificación crediticia de emisor del garante a 'SD' o (menos frecuentemente) a 'D'.

– La obligación de pago es legal, válida y vinculante. No consideramos que las cartas de confort o de apoyo sean obligaciones legalmente vinculantes. En ciertas jurisdicciones, la falla para observar los requerimientos materiales respecto de la emisión de una garantía también puede dar por resultado que la garantía se vuelva inválida mediante el fallo de un tribunal. Este sería el caso, por ejemplo, si el garante excede su autoridad al emitir la garantía.

– El pago de la obligación es incondicional desde el inicio (por ejemplo, en casos de pago a la primera reclamación) o se ha vuelto incondicional debido a que se satisficieron condiciones necesarias para el pago de la garantía que se venció de acuerdo con sus términos. Un ejemplo del segundo caso: si los términos de una garantía exigen al garante pagar la obligación garantizada a la recepción de la reclamación por escrito del fiduciario o de los tenedores de bonos, entonces el pago se volvería incondicional una vez que se satisface esta condición. Otro ejemplo podría encontrarse en las jurisdicciones donde las garantías gubernamentales son garantías de cobranza, pero no de pago. Esto significa que el gobierno no tiene obligación de pagar bajo la garantía hasta que se emita un fallo final que declare que se adeuda un monto sobre la obligación subyacentes y que dicho monto no se ha pagado.

– El monto vencido bajo la obligación garantizada está totalmente determinado. El monto adeudado bajo una garantía puede constituir el monto total de la obligación financiera subyacente, o en el caso de una garantía parcial, una porción de la misma. El monto adeudado puede volverse totalmente determinado después del cierre de un proceso de liquidación tras un fallo judicial, por ejemplo, en el caso de fianzas o garantías estatutarias para las cuales la obligación de pago se refiere al monto restante vencido tras la liquidación de los activos de deudor primario o de la disolución del deudor primario.

– La obligación primaria subyacente es una obligación financiera para fines de nuestras calificaciones crediticias de emisor (véase el párrafo 178).

213. En las siguientes dos circunstancias específicas, el impago de un garante no causa una baja en la calificación crediticia de emisor del garante a 'SD'.

– En caso de una disputa comercial de buena fe derivada de los términos de una obligación primaria o de una garantía. La principal razón para considerar una disputa comercial de buena fe no se basa en la validez del reclamo legal o en la expectativa de que un tribunal falle a favor del garante. Más bien, una disputa comercial se consideraría de buena fe cuando la aplicación de los términos de la obligación subyacente o de la garantía, o su legalidad o validez, pueden ser ambiguos y están sujetos a interpretaciones diferentes. Un ejemplo podría ser cuando un recurso legal sobre una transacción específica se inició antes de la fecha de vencimiento del pago.

– En caso en que la imposibilidad de realizar el pago oportuno de la obligación garantizada no refleja la falta de voluntad o capacidad del garante para honrar su obligación financiera. Este sería el caso cuando se cumplen todas o la mayoría de las siguientes características: (i) la obligación garantizada no es una deuda del mercado de capitales; (ii) es parte de garantías por montos menores emitidos en grandes números como parte de una política pública (por ejemplo, créditos estudiantiles o agrícolas); (iii) la causa del retraso en el pago obedece a razones administrativas u operativas y se soluciona dentro del periodo de gracia contenido en la documentación de la garantía, y (iv) la obligación no detona la activación de cláusulas de incumplimiento cruzado contenidas en otras obligaciones financieras del garante.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

214. Si la fecha de vencimiento de la obligación garantizada ocurre después de la fecha de vencimiento de la obligación subyacente, el momento para bajar la calificación crediticia de emisor del garante a 'SD' depende de la fecha de vencimiento de la garantía, pero no de la obligación subyacente (por ejemplo, 30 días después o al cierre del proceso de liquidación). Para ser más precisos, si la documentación de la garantía contiene un periodo de gracia, entonces la calificación crediticia de emisor del garante se bajaría a 'SD' si la garantía no se paga al término de dicho periodo de gracia.
215. Asimismo, el repudio de una garantía irrevocable sobre una obligación financiera daría por resultado la baja de la calificación crediticia de emisor del garante a 'SD' o 'D' en la fecha del repudio, a menos que la obligación subyacente se elimine con fondos suficientes como para cubrir cualquier necesidad posterior, o que sea claro que la compensación a los beneficiarios no es menor a la promesa original. Lo mismo aplicaría si se revoca una garantía irrevocable y existe una probabilidad realista de que se exija la garantía sobre la obligación subyacente. A fin de evaluar la probabilidad de que una garantía se exija, aplicamos los mismos lineamientos que en la sección posterior "Reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) y calificaciones crediticias de emisión".
216. Si una deuda garantizada entra en una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*), lo que consideramos un incumplimiento por parte del deudor primario, no bajaríamos la calificación crediticia de emisor del garante a 'D' o 'SD' en tanto la garantía no se invoque.
217. Esta sección aplica no solamente para una garantía sino también para cualquier otro compromiso similar para repagar la obligación de un tercero, tales como letras de crédito.

2. Reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) y calificaciones crediticias de emisión.

218. Como indicamos en nuestras definiciones de calificación, una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) constituye un incumplimiento para el propósito de la calificación crediticia de emisión. Una reestructura de deuda, como un canje, recompra, o modificación de los términos sería considerada como en condiciones desventajosas si se cumplen las siguientes dos condiciones:
- En nuestra opinión, la reestructura de deuda implica que el inversionista recibirá un valor menor al prometido en la deuda original, y
 - Desde nuestro punto de vista, la reestructura de deuda no es oportunista, y, en su ausencia, existe una posibilidad real de un incumplimiento convencional (es decir, la compañía podría declararse en quiebra o solicitar un recurso similar, volverse insolvente, o caer en incumplimiento de pago) sobre el instrumento sujeto a la reestructura de deuda, en el corto a mediano plazo. Por otro lado, consideramos que una reestructura de deuda es oportunista, más que desventajosa (*distressed*), si, en nuestra opinión, el emisor lograría evitar la insolvencia o quiebra en el corto a mediano plazo incluso en ausencia de la reestructura de deuda. Por ejemplo, una entidad que es sólida puede ofrecer canjear o recomprar sus bonos por debajo de par cuando los cambios en las tasas de interés del mercado u otros factores han llevado a sus bonos a cotizar a descuento. Tal oferta es oportunista.
219. Una vez que se completa una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*), bajamos:
- Nuestras calificaciones de las emisiones afectadas a 'D', y

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

– La calificación crediticia de emisor a ‘SD’, asumiendo que el emisor continúa honrando sus otras obligaciones, o a ‘D’ si la reestructura es más generalizada.

Este es el caso incluso aunque los inversionistas, técnicamente, acepten de manera voluntaria la reestructura de deuda y no ocurran incumplimientos legales.

220. Nuestro enfoque para tales transacciones contempla igualmente la reestructura de cualquier obligación financiera de la entidad –instrumentos de deuda, crédito o contratos de derivados.

a) En condiciones desventajosas (*distressed*) versus oportunista

221. Las calificaciones crediticias de emisor existentes, así como las perspectivas/tendencias de calificación, o los estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*), a menudo pueden servir como aproximaciones de nuestra evaluación.

222. Por ejemplo, consideramos los siguientes lineamientos, además de otra información:

– Si la calificación crediticia de emisor es ‘BB-’ o más alta, la reestructura de deuda no se caracterizaría ordinariamente como una reestructura de facto.

– Si la calificación crediticia de emisor es ‘B+’ o ‘B’, se considerarían los precios de mercado y otras señales.

– Si la calificación crediticia de emisor es ‘B-’ o más baja, la reestructura de deuda se consideraría ordinariamente como en condiciones desventajosas (*distressed*) y, por consiguiente, como una reestructura de facto.

Un perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) también podría ser una consideración relevante en lugar de una calificación crediticia de emisor en ciertos casos; por ejemplo, normalmente para la reestructura de instrumentos bancarios de capital híbrido.

223. Los precios de cotización de la deuda y/o los precios de la oferta también pueden ofrecer cierta información sobre la caracterización de la reestructura de deuda. Los acreedores usualmente evalúan y comparan los valores que pueden recibir bajo diversas alternativas.

224. Una reestructura de deuda que se lleva a cabo varios trimestres antes del vencimiento, en la que se solicita a los inversionistas extender el plazo, con compensación en forma de comisiones por modificación de condiciones o mayores tasas de interés, se consideraría como un manejo proactivo de tesorería, más que como una reestructura en condiciones desventajosas (*distressed*).

b) Beneficio financiero de las reestructuras de deuda

225. Tras completar una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*), por lo regular la entidad se beneficiará financieramente. En teoría, esto podría llevar, a final de cuentas, a calificaciones más altas que las previas a la reestructura de deuda. Sin embargo, este cambio positivo sería resultado de la reestructura de la obligación (es decir, de no cumplir con la obligación financiera de acuerdo con sus términos). En nuestra opinión, esto es análogo a una quiebra –un proceso que también beneficia una entidad al liberarla de las cargas financieras que asumió previamente. De acuerdo con ello, consideramos que la falta de pago de acuerdo con los términos de la obligación es un incumplimiento.

c) Coercitivo versus condiciones desventajosas (*distressed*)

226. Una reestructura de deuda puede considerarse coercitiva, si, por ejemplo, la entidad emplea tácticas en las que opone a los tenedores de una serie contra los tenedores de otra serie, o

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

pone en riesgo a los que no participaron en la oferta con la amenaza de eliminar las restricciones financieras (*covenants*) una vez que se compre el 51% de los bonos. No obstante, desde una perspectiva crediticia, el aspecto coercitivo de una oferta es en gran parte irrelevante. Ya sea que existan o no tácticas coercitivas, los inversionistas pueden optar por participar en las reestructuras de deuda si perciben un riesgo significativo de que la obligación original no sea cubierta completamente, y viceversa.

d) Menos de lo prometido originalmente

227. Los inversionistas reciben un valor menor a lo prometido en los instrumentos originales si ocurre uno o más de los siguientes eventos, sin una adecuada compensación que contrarreste sus efectos:

- La combinación de cualquier monto de efectivo y principal de los nuevos instrumentos ofrecidos en la reestructura de deuda es inferior al monto nominal original;
- La tasa de interés es más baja que el rendimiento original;
- Los vencimientos de pago de los nuevos instrumentos se extienden más allá del plazo original;
- El calendario de pagos es más lento (por ejemplo, cupón cero respecto de pago trimestral, o pago al vencimiento final respecto de amortización), o
- Se modifica la prelación del instrumento a un nivel más junior.

Incluso una pequeña discrepancia entre la deuda reestructurada y la promesa original puede considerarse como una reestructura en condiciones desventajosas (*distressed*). Sin embargo, si el valor de la deuda reestructurada está tan cerca de lo prometido inicialmente que es difícil discernir el valor de la pérdida, no la consideraríamos como un incumplimiento.

228. En el caso de una oferta de canje, no importa si la entidad está ofreciendo efectivo, valores, o capital social, siempre que el valor de mercado de la oferta pueda equipararse razonablemente al valor acumulado de los instrumentos originales (valor a la par e intereses devengados).

229. Los tenedores pueden estar satisfechos con una oferta que está por encima de los precios del mercado o por arriba del precio de compra. Pero estas consideraciones no afectan la perspectiva crediticia: la obligación no se está cubriendo de acuerdo con lo prometido originalmente.

e) Acciones de calificación tras reestructuras en condiciones desventajosas (*distressed*)

230. La realización de una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) se considera como un incumplimiento de facto respecto a la deuda involucrada, lo que da por resultado una calificación de 'D' sobre dicha deuda, incluso si solamente una porción de ella está sujeta a la reestructura.

231. Para los soberanos, una vez que se confirma la reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) –estableciendo una fecha efectiva futura--, bajamos la calificación crediticia de emisor a 'SD' y la calificación de la emisión afectada a 'D'.

232. Una vez que se anuncia una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*), o que de alguna manera se prevé que ocurra, bajamos las calificaciones de emisor y de emisión para reflejar el riesgo del incumplimiento de facto esperado. La calificación crediticia de emisor generalmente se baja a 'CC' y por lo regular se acompaña de una perspectiva negativa. La calificación de la emisión que está sujeta a la reestructura de deuda generalmente se baja a

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

'CC'. Podemos bajar una calificación de emisión a 'C' si prevemos que la obligación tenga una prelación (*seniority*) relativamente baja o una baja recuperación final entre las obligaciones del mismo emisor. Nuestro análisis de escenarios hipotéticos de incumplimiento para determinar las calificaciones de recuperación –y las implicaciones sobre el ajuste por niveles (*notching*) relacionado– no se enfocan en escenarios de incumplimiento selectivo, sino más bien continúa centrado en la recuperación esperada después de un incumplimiento convencional.

233. Si la oferta es rechazada y no esperamos que se presente otra, comúnmente subiremos las calificaciones del emisor y de la emisión por arriba de 'CC'.

f) Modificaciones de préstamos

234. Si se reestructura un préstamo de manera que el acreedor recibe un valor menor al original del préstamo –por ejemplo, si se amplía el plazo sin recibir una compensación adecuada (por ejemplo, una modificación en las comisiones o una mayor tasa de interés), o si se reduce el principal o los intereses, podríamos considerarla una reestructura de facto. Sin embargo, la extensión del vencimiento de un préstamo bilateral bancario (es decir, un préstamo entre un banco y su cliente, a diferencia de un préstamo sindicado) dentro del curso normal de las operaciones del negocio (más que una prórroga para un emisor en problemas) no se consideraría una reestructura en condiciones desventajosas (*distressed*).

235. En ocasiones resulta difícil discernir la naturaleza de los cambios. Además del riesgo crediticio del deudor (es decir, si se considera un deudor con problemas financieros en virtud de las bajas calificaciones), el contexto y el momento en que ocurre una extensión pueden ofrecer más información a este respecto. Por consiguiente, se les considerarían como reestructuraciones de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) dependiendo de las circunstancias.

g) Recompras por debajo de par en el mercado secundario

236. Efectuamos una excepción limitada respecto a las compras de mercado abierto. Cuando el mercado es líquido, de manera que las recompras de un emisor en el mercado pueden ser anónimas, las consideramos como si cualquier otro inversionista estuviera comprando los valores. Sin embargo, cuando una empresa encara a sus inversionistas a través de la interacción directa o indirecta –incluyendo el hecho de que se anuncia como comprador– tratamos dichas recompras como una reestructuración de deuda. Normalmente consideramos una recompra de un porcentaje significativo de una emisión como indicativa de tal interacción del emisor.

h) Compra de deuda por debajo del valor a la par por una parte relacionada con el deudor

237. Si una parte relacionada ofrece comprar la deuda de un emisor a los inversionistas del mercado a un precio claramente por debajo de par, lo consideraríamos como si el deudor hiciera la misma oferta en una reestructura de deuda. El hecho de que la deuda siga en circulación, en manos de la parte relacionada, es irrelevante, porque los inversionistas que participen en la transacción recibirán menos de lo originalmente prometido.

i) Monto de la deuda reestructurada

238. Qué tanto del monto par original se reestructura no importa directamente, pues incluso cantidades muy pequeñas podrían considerarse un incumplimiento, como el caso de una empresa que no realiza el pago de una cantidad mínima en la fecha de pago correspondiente. Sin embargo, cuando la transacción involucra solamente un monto mínimo, no la

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

caracterizaríamos como reestructura. Considérese que en estos casos cualquier impacto sobre el perfil de riesgo de la empresa es el mínimo (aunque de otro modo no intentaríamos evaluar la medida en que una reestructura de facto logrará aliviar el riesgo de un incumplimiento convencional.

j) Acuerdos de moratoria (*standstill agreements*)

239. A menos que la moratoria estipule una compensación adecuada sobre las obligaciones que se diferirán, bajaríamos la calificación crediticia de emisión a 'D' de las obligaciones dentro del acuerdo de moratoria.
240. En particular, no esperamos hasta que se incumple el pago de una obligación, sino que generalmente bajamos las calificaciones de emisión afectadas a 'D' cuando se alcanza un acuerdo con los acreedores sobre la moratoria o se realiza cualquier formalización del incumplimiento. Las calificaciones en tales casos, se mantienen en 'D' o 'SD' hasta que las obligaciones se reestructuran posteriormente.

k) Reestructuras de transacciones de financiamiento estructurado

241. Para las transacciones de financiamiento estructurado, algunas veces se modifican los términos y condiciones de los documentos de deuda. Si, por ejemplo, el pagador con tasa flotante en un swap de derivados de crédito (comprador de protección) acepta un monto límite o punto de enlace mayor o más remoto a cambio de pagar una prima de seguro mucho más baja o un tramo de pago del swap a tasa fija, tal modificación a menudo se traduce en la reducción del cupón de una nota emitida por el fideicomiso o el vehículo de propósito específico (SPV, por sus siglas en inglés) que ha entrado en el swap de incumplimiento crediticio como proveedor de protección. Para tales modificaciones, aplicarán los mismos principios tal y como se describe en los párrafos anteriores. Cuando consideramos que la modificación no es solicitada con el fin de evitar el incumplimiento del pago de una emisión o la insolvencia o quiebra de un SPV en ausencia de tal modificación, la consideraremos como oportunistas y no desventajosa (*distressed*) y no bajaríamos la calificación a 'D'. Por el contrario, si consideramos que el emisor podría enfrentar insolvencia, quiebra o incumplimiento inminente de pago en caso de que no se ejecute la reestructura, entonces lo consideraríamos como un evento asimilable a una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) y bajaríamos la calificación de la emisión a 'D'.

l) Oferta en efectivo por parte de una entidad calificada en la categoría 'CCC'

242. Normalmente, una oferta en efectivo por debajo de par realizada por una entidad calificada en la categoría 'CCC' se vería como en condiciones desventajosas (*distressed*). Sin embargo, la transacción se consideraría como un manejo proactivo de la tesorería y por ende, oportunista, si satisface todas las condiciones siguientes:
- El descuento por debajo de par es mínimo,
 - La empresa posee significativas reservas en efectivo en su balance y puede fondear la oferta sin incurrir en deuda adicional,
 - La oferta se realiza varios trimestres antes del vencimiento del bono, y
- m) El escenario de incumplimiento implícito en la categoría de calificación 'CCC' no está relacionado a la oferta en efectivo.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

m) Moratoria de pago de deuda iniciada por el gobierno e indulgencia para créditos

243. Esta subsección ofrece información adicional relacionada con nuestra determinación respecto a si consideraríamos una reestructura de deuda similar a un incumplimiento, como se indicó en las subsecciones a) a l) anteriores. Debe leerse en conjunto con tales subsecciones.
244. Esta subsección aplica cuando los acreedores permiten a los deudores diferir el pago de intereses o principal durante una crisis económica profunda como parte de la intervención sistémica iniciada o propiciada por un gobierno o entidad con supervisión prudencial sobre una jurisdicción. En algunas situaciones, como en la Unión Europea, las acciones de un banco central o regulador pueden aplicarse en varias jurisdicciones. Específicamente, esta subsección se enfoca en la manera en que podríamos considerar la intervención sistémica beneficiando a los acreedores en una jurisdicción como una forma de compensación adecuada para contrarrestar tal diferimiento de pago cuando consideramos si una reestructura constituye incumplimiento selectivo de un deudor.
245. Esta subsección aplica a los diferimientos, no a los casos en los que se dispensa o condonan los pagos de intereses o principal, lo que significa que ya no son pagaderos, lo que generalmente consideraríamos como un incumplimiento. Normalmente no aplicaríamos esta subsección si consideramos que el riesgo de que el emisor incumpla, incluso con el alivio del diferimiento, es tan alto que, a final de cuentas, es altamente improbable que el acreedor reciba los pagos reprogramados prometidos de parte del deudor. Ni las subsecciones a) a l) anteriores o esta abordan las reestructuras (canjes, diferimientos, etc.) que son obligatorias para el acreedor, el deudor, o para ambos. Una reestructura que es obligatoria para el acreedor sería aquella en la que los acreedores o inversionistas no tienen la opción de declinarla para entrar en el canje o reestructura.
246. La moratoria de pago de deuda iniciada por el gobierno y la indulgencia en el pago de crédito puede ser parte de una intervención sistémica que busca estabilizar una economía en respuesta directa a una crisis económica profunda, por ejemplo, provocada por una pandemia o un desastre natural mundial. En ese contexto, podemos considerar la intervención sistémica como adecuada para compensar a los acreedores cuando:
- Beneficie directa y tangiblemente a los acreedores. Por ejemplo, cuando proporcione a los acreedores un beneficio prudencial, como, por ejemplo, el alivio en la creación de reservas, en los lineamientos de capital o en los lineamientos de liquidez.
 - Vaya más allá de lo que está en vigor y se proporcione específicamente como parte de un esfuerzo para respaldar la estabilidad financiera general durante una crisis económica profunda. Probablemente la consideraríamos cuando, en nuestra opinión, es insuficiente la compensación proporcionada directamente por un deudor a un acreedor, y
 - Ofrece beneficios tangibles por un periodo que esperamos dure al menos tanto como los diferimientos que la acompañan.
247. Esperamos que tal intervención sistémica, normalmente ofrecida al nivel de la jurisdicción, beneficiaría principalmente a los bancos u otras instituciones financieras reguladas prudencialmente y, por consiguiente, aplicaríamos esta subsección principalmente a los créditos bancarios bilaterales o a las transacciones sindicadas dentro de una sola jurisdicción. Si los créditos se originan con bancos en diferentes jurisdicciones, determinaríamos si la intervención sistémica constituye una compensación adecuada para todos los acreedores en todas las jurisdicciones correspondientes. Si alguna de las jurisdicciones no está brindando intervención sistémica y determinamos que no hay otra forma adecuada de compensar al acreedor en tal(es) jurisdicción(es), probablemente consideraríamos que el deudor está en

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

incumplimiento selectivo. En el contexto de esta subsección, consideramos que son créditos las líneas crediticias o préstamos cuando un banco o un grupo de bancos o instituciones reguladas prudencialmente es o son el tenedor o los tenedores del compromiso u obligación.

248. Es poco probable que apliquemos esta subsección a instrumentos del mercado de capitales tales como:
- Deuda (bonos o notas) emitidos para inversionistas; y
 - Créditos sindicados u otras obligaciones de deuda, incluyendo líneas crediticias, que incluyen, se han vendido u originado por entidades no bancarias que no están reguladas prudencialmente, tales como obligaciones de préstamos colateralizadas, fondos de cobertura y otros vehículos de inversión, o empresas de financiamiento.
249. Esta subsección generalmente aplica a los emisores (deudores) corporativos, de infraestructura y de servicios financieros. No esperaríamos aplicar esta subsección a deuda de financiamiento estructurado, aunque podríamos hacerlo si el inversionista o acreedor está regulado prudencialmente. En particular, esta subsección no reemplaza los párrafos 199-209.
250. En ciertas circunstancias, esta subsección puede aplicarse a soberanos, gobiernos locales y regionales (GLR) fuera de Estados Unidos y entidades relacionadas con el gobierno (ERG) dependiendo del tipo de acreedor involucrado (véanse los párrafos 181-184). Por ejemplo, cuando un acreedor comercial, como, por ejemplo, pero no limitado a, un banco que no es ERG ofrece financiamiento a un GLR fuera de Estados Unidos, aplicaríamos esta subsección para determinar si se ha dado compensación adecuada en conexión con un diferimiento de pagos iniciado por el gobierno.

3. Alza de calificación desde 'D' o 'SD'

251. Esta sección explica las condiciones que se deben cumplir para subir una calificación crediticia de emisión desde 'D', o una calificación crediticia de emisor desde 'D' o 'SD'. Generalmente, después de que bajamos una calificación a 'D' o 'SD', el tiempo y el fundamento para que la subamos consideran la naturaleza del evento que ocasionó la baja a 'D' o 'SD', y si el evento se resolvió. La ponderación de cada factor varía dependiendo de la naturaleza de la situación. Las siguientes subsecciones categorizan las calificaciones 'D' o 'SD' en cinco tipos diferentes de eventos causales. Para cada evento, se deben cumplir condiciones específicas para subir una calificación de 'D' o 'SD' (por ejemplo, a la categoría de 'CCC' o más alta) para reflejar nuestra opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de una emisión o de un emisor después de un incumplimiento, suponiendo que la calificación no se ha retirado. Si la situación pertenece a más de un tipo de los eventos descritos en las secciones a) a e), todas las condiciones que se especifican en las secciones correspondientes deben cumplirse para subir una calificación desde 'D' o 'SD'.
252. De manera más clara, un alza desde 'D' o 'SD' no presupone que sea baja la probabilidad de presentar otro incumplimiento. Por ejemplo, podemos subir una calificación solo a la categoría de 'CCC', lo que denota una probabilidad relativamente alta de otro incumplimiento. Sin embargo, no subiremos una calificación desde 'D' o 'SD' si consideramos que es prácticamente seguro un nuevo incumplimiento, lo que corresponde a 'CC' en nuestra definición de calificación.
253. Para reforzar la claridad de nuestro mensaje, no subimos una calificación desde 'D' o 'SD' el mismo día que la bajamos a 'D' o 'SD'. Esto además de cualquier otra condición que mencionemos a continuación.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

254. En esta sección, los términos “reanudación de pagos” o “reinicio de pagos” indican lo siguiente:

- El servicio de la deuda se ha reanudado por completo de acuerdo con los términos originales de la obligación (o con los nuevos términos, si los originales se modificaron), y
- Todos los pagos atrasados, multas e intereses devengados sobre intereses diferidos que se han acordado si la obligación es acumulativa y, por lo tanto, el emisor está obligado a resolver los pagos no cubiertos.

a) Después de inscribir un procedimiento de bancarrota o similar

Calificaciones crediticias de emisión

255. Si bajamos una calificación crediticia de emisión a ‘D’ derivado de la solicitud de procedimientos de bancarrota (incluyendo recursos legales similares en esta sección), no subiremos la calificación desde ‘D’ hasta que el emisor emerja de dicha situación, lo que normalmente ocurre tras la aprobación judicial de la reorganización o de un plan similar. Como excepción, cuando la obligación haya sido reestructurada y esperamos que sea honrada durante el procedimiento, podemos subir la calificación crediticia de emisión para reflejar nuestra opinión prospectiva sobre la probabilidad de que la obligación se pague de acuerdo con sus nuevos términos.

Calificaciones crediticias de emisor

256. De igual manera, no subiremos una calificación crediticia de emisor que bajamos a ‘D’ como resultado de una solicitud de bancarrota hasta que el emisor emerja de dicha situación.

257. No subiremos una calificación crediticia de emisor ni una calificación crediticia de emisión desde ‘D’ o ‘SD’ después de que el emisor sea objeto de un procedimiento de bancarrota, si este ocurre en forma de una liquidación.

b) Después de incumplimiento de pago bajo una promesa contractual

Calificaciones crediticias de emisión y de emisor en general

258. Si bajamos una calificación crediticia de emisión a ‘D’ o una calificación crediticia de emisor a ‘D’ o ‘SD’ para reflejar que no se ha cubierto el pago bajo una promesa contractual, no subiremos la calificación desde ‘D’ o ‘SD’ hasta que los pagos se reanuden de acuerdo con los términos originales. Esto aplica a menos que los términos se modifiquen y entren en vigor legalmente, en cuyo caso, subiríamos la calificación desde ‘D’ o ‘SD’ tan pronto como las modificaciones de los términos entren en vigor legalmente, a menos que consideremos que es prácticamente seguro un incumplimiento bajo los términos modificados.

Calificaciones crediticias de emisor—consideraciones especiales

259. Para los siguientes dos tipos de emisores, incluso si las obligaciones en incumplimiento no han sido liberadas por un tribunal o reestructuradas o renegociadas formalmente por las partes involucradas, podemos subir la calificación crediticia de emisor desde ‘SD’ o ‘D’ si, considerando el paso del tiempo, esperamos que no ocurrirá ninguna otra resolución y consideramos que una calificación revisada refleja mejor nuestra opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de la entidad.

- Emisores soberanos;

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

– Entidades no-soberanas que no están sujetas a procedimientos de bancarrota, incluyendo, pero sin limitarse a, muchos gobiernos locales y regionales (GLR), entidades relacionadas con el gobierno (ERG), instituciones multilaterales de financiamiento y otras entidades supranacionales y bancos centrales.

260. Este enfoque también aplica en raras circunstancias cuando las entidades pueden estar sujetas a disposiciones de bancarrota, pero evaluamos que dichos procedimientos son altamente improbables, como en los siguientes casos:

– GLR y ERG que pueden volverse sujetos de bancarrota, solo si tenemos la confianza de que es muy poco probable que se presente la inscripción para dicho procedimiento.

– Empresas que están sujetas a procedimientos de bancarrota, solo si tenemos la confianza de que es muy poco probable que se presente la inscripción para dicho procedimiento. Esperamos que estos casos sean raros, y probablemente limitados a mercados emergentes, donde las empresas no están sujetas a la inscripción involuntaria de un procedimiento de bancarrota, o cuando consideramos que los acreedores no tendrían acceso funcional a recursos legales, tales como los procedimientos de bancarrota.

261. Para ser claros, aun cuando subamos la calificación crediticia de emisor desde 'SD' o 'D' con base en las consideraciones descritas en los dos párrafos anteriores, no subiremos nuestras calificaciones crediticias de emisión de las obligaciones en incumplimiento, como se describe en el primer párrafo de esta subsección titulada "Después de incumplimiento de pago bajo una promesa contractual", hasta que se reanuden los pagos o se modifiquen los términos y hayan entrado en vigor legalmente dentro de cualquier proceso necesario.

c) Violación de una promesa imputada (aplazamiento contractual u omisión de pago contractual)

Calificaciones crediticias de emisión

262. Cuando bajamos una calificación crediticia de emisión a 'D' para reflejar la violación de una promesa imputada, más que contractual, (por ejemplo, un pago diferido u omitido de acuerdo con los términos y condiciones de la obligación), no subiremos la calificación crediticia de emisión de la obligación desde 'D' hasta que se reanuden los pagos de acuerdo con la promesa imputada inicial.

Calificaciones crediticias de emisor

263. Cabe señalar, bajo las definiciones de calificaciones de S&P Global Ratings, que la baja de una calificación crediticia de emisión a 'D' derivado de la violación de una promesa imputada, pero no contractual, no necesariamente lleva a la baja de la calificación crediticia de emisor asociada a 'D' o 'SD'.

d) Una quita de principal ha ocurrido

Calificaciones crediticias de emisión

264. Cuando bajamos una calificación crediticia de emisión a 'D' para reflejar que ha ocurrido una quita de principal de acuerdo con los términos y condiciones de la obligación o los poderes legales o el marco jurídico aplicable a la obligación, deben satisfacerse los requerimientos indicados a continuación para subir la calificación (vea los siguientes dos párrafos y la tabla a continuación).

265. Para las quitas temporales de capital, podemos subir la calificación crediticia de emisión si:

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- El principal ha sido restituido al valor inicial a la par, y
- Si los términos y condiciones de la obligación contemplan algún mecanismo para compensar por el menor valor nominal temporal de la obligación y de los intereses perdidos durante el periodo cuando el valor a la par estaba por debajo del valor inicial, tal compensación se ha pagado a los acreedores de acuerdo con estos términos y condiciones.

266. Para las quitas permanentes y parciales de capital:

- Para las emisiones de capital híbrido de emisores corporativos y gubernamentales, podemos subir la calificación crediticia de emisión después de que se reanudan los pagos. Respecto a las empresas y a los gobiernos, puede ocurrir un alza después de una quita de principal. En este caso, nuestra visión prospectiva reflejaría la probabilidad de que se pague un monto a la par menor, así como sus intereses asociados. Por ejemplo, cuando el monto del principal de un instrumento de capital híbrido de un banco ha experimentado una quita parcial debido a que no ha cumplido con un índice de capital regulatorio determinado, mientras que la obligación todavía tiene una vida residual muy larga, por ejemplo, de 60 años, cualquier calificación nueva después de 'D' refleja la probabilidad de pago en adelante con base en el monto de la quita de principal a lo largo de los 60 años restantes.
- Sin embargo, para las titulaciones (transacciones de financiamiento estructurado) comúnmente no subiremos la calificación desde 'D' tras una quita de capital permanente y parcial. Tal quita de principal de las titulaciones comúnmente significa que la transacción ha agotado de manera permanente la cobertura de flujo de efectivo de los activos titulizados para respaldar completamente la emisión. Por lo tanto, sería inusual subir la calificación desde 'D'.

Tabla 46

Condiciones para subir calificaciones crediticias de emisión de 'D' después de quitas de principal

Condiciones para subir una calificación desde 'D'*

Naturaleza de la quita	Reanudación de pagos	Restablecimiento al valor inicial a la par	Pagos de compensación §
Temporal, con cláusula de pago de compensación §	No	Sí	Sí
Temporal, sin cláusula de pago de compensación §	No	Sí	N/A
Permanente, parcial, híbridos	Sí	N/A	N/A
Permanente, parcial, financiamiento estructurado	Usualmente, la calificación no subirá desde 'D'.	Usualmente, la calificación no subirá desde 'D'.	Usualmente, la calificación no subirá desde 'D'.
Permanente, total†	N/A	N/A	N/A

* Cuando varias condiciones aplican, deben cumplirse todas las condiciones de manera concurrente para subir la calificación desde 'D'.

§ El pago de compensación en esta tabla se refiere al pago requerido como compensación por el valor a la par temporalmente más bajo habiendo reducido el interés devengado durante el período de la quita.

† La calificación comúnmente se retira para quitas totales, permanentes de capital.

N/A - No aplicable.

Calificaciones crediticias de emisor

267. Cabe destacar que la baja de una calificación crediticia de emisión a 'D' debido a una quita de principal de conformidad con los términos y condiciones de una obligación no necesariamente lleva a bajar la calificación crediticia de emisor asociada a 'D' o 'SD' bajo nuestras definiciones de calificación.

e) Después de una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*)

268. Una reestructura de deuda en condiciones desventajosas (*distressed*) normalmente se lleva a cabo mediante un canje, una recompra o una modificación de términos. Los canjes pueden ser totales o parciales (vea el tercer párrafo a continuación), y las recompras se pueden efectuar en una sola transacción o en múltiples transacciones (vea el cuarto párrafo a continuación). Las modificaciones a los términos pueden incluir, pero no se limitan a, un cambio en el monto del principal, tasa de interés, posibilidad de realizar diferidos, vencimiento, *seniority*, y/o denominación de la moneda.

Calificaciones crediticias de emisión

269. En el caso de una sola recompra, la calificación crediticia de emisión de cualquier parte remanente no subirá desde 'D' hasta el siguiente día hábil tras la baja a 'D' (vea el tercer párrafo a continuación para recompras múltiples). En el caso de la modificación de los términos, no subiremos la calificación de riesgo crediticio de la emisión desde 'D' antes del siguiente día hábil tras la baja de calificación a 'D', y la calificación revisada refleja los términos modificados de la obligación.

Calificaciones crediticias de emisor

270. A menos que aplique el siguiente párrafo, si bajamos una calificación crediticia de emisor a 'D' o 'SD' derivado de una reestructura (ya sea por canje, recompra o modificación a los términos), lo más pronto que la calificación podría subir desde 'D' o 'SD' será el siguiente día hábil tras la baja a 'D' o 'SD'.

Canjes de deuda parciales

271. Si bajamos una calificación crediticia de emisor a 'D' o 'SD' debido a un canje de deuda, la subiremos desde 'SD' o 'D' -incluso si no se han realizado los pagos en tiempo y forma a los instrumentos originales que no se han canjeado- si:
- Las circunstancias caen bajo una de las cuatro situaciones descritas en los párrafos 259 y 260, y
 - Consideramos, dado el nivel de la tasa de aceptación, que (i) probablemente no ocurra una resolución adicional del incumplimiento, y (ii) la capacidad de los acreedores que no participan en el canje para complicar la capacidad de financiamiento del emisor es limitada en el corto plazo.

Recompras múltiples

272. Si bajamos nuestra calificación crediticia de emisión de una obligación a 'D' derivado de una recompra y esperamos que ocurran recompras adicionales en transacciones separadas en el transcurso de varias semanas o meses, la calificación se mantiene en 'D', hasta que tengamos la certeza de que la probabilidad de que se presenten recompras adicionales es remota. En contraste, incluso en tal caso, podemos subir la calificación crediticia de emisor tan pronto como un día hábil después de la baja de calificación a 'D' o 'SD', sin considerar las recompras

en curso de la obligación, para reflejar nuestra opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de la entidad.

E. Indicadores relevantes de la calidad crediticia de una aseguradora cuando una transacción depende del respaldo crediticio o colateral de una aseguradora

273. Esta sección explica qué calificación entre la de solidez financiera, respaldo financiero o la calificación crediticia de emisor, es relevante cuando S&P Global Ratings califica una transacción que depende del respaldo crediticio o colateral que proveen las aseguradoras.

1. Calificaciones crediticias de emisor

274. La calificación crediticia de emisor de la aseguradora puede ser la medida correspondiente cuando el respaldo no es en forma de una póliza o contrato de seguro, pero establece una promesa medible (por la que generalmente entendemos que la promesa de pago se relaciona con un monto específico que vence en una fecha específica). En contraste, no usamos la calificación crediticia de emisor cuando tal promesa contiene cualificaciones tales como las que generan confusión cuando se reciben los recursos. Cuando usamos la calificación crediticia de emisor, si una aseguradora no cumple con tal promesa de manera puntual, normalmente bajaríamos la calificación crediticia de emisor a 'SD' o 'D'.

2. Calificaciones de solidez financiera

275. Las pólizas tradicionales de seguros a menudo tienen términos y condiciones provistos por precedente legal, que conservan la capacidad de la aseguradora para retener pagos en tanto explora la validez de un reclamo de siniestro. Esta es una razón clave por la que una calificación de solidez financiera aborda la capacidad de la aseguradora para pagar sus pólizas y contratos de seguros de acuerdo con sus términos, pero no contempla la puntualidad del pago. Debido a ello, generalmente no usamos una calificación de solidez financiera en la evaluación de la transacción.

276. Sin embargo, podemos usar una calificación de solidez financiera para evaluar la transacción en los siguientes casos:

- Si el pago oportuno de los contratos del que depende nuestro análisis está respaldado por los requerimientos regulatorios correspondientes o por un precedente legal tal que consideramos el riesgo de un retraso en el pago como un evento remoto, o
- El riesgo de un retraso en el pago de una póliza de seguro se mitiga por otros elementos relevantes para calificar la transacción. Un ejemplo podría ser la existencia de fuentes alternas de liquidez, que, en nuestra evaluación, estén disponibles y sean oportunas.

277. Dado que la calificación de solidez financiera no aborda la puntualidad de pago de las obligaciones de seguros, un retraso en el pago por parte de la aseguradora normalmente no daría por resultado una calificación de solidez financiera de 'D' o 'SD' a menos que el retraso se deba a la incapacidad de la aseguradora para pagar (es decir, solamente si ha incumplido de manera consistente con la definición de calificación de solidez financiera).

3. Calificaciones de respaldo financiero

278. Podemos usar una calificación de respaldo financiero cuando una aseguradora respalda una transacción mediante una póliza de seguro u otro compromiso que se usa de manera

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

predominante como un respaldo crediticio o garantía financiera cuando consideramos que tal póliza u obligación establece un compromiso de realizar pagos de manera puntual. Para tal póliza u obligación, la calificación de respaldo financiero aborda la capacidad y voluntad de la aseguradora para cumplir sus compromisos financieros de acuerdo con los términos de la obligación. Nuestro análisis de una transacción se referiría a una calificación de respaldo financiero de una aseguradora cuando tal póliza u obligación respalden la transacción que está buscando respaldo crediticio. Normalmente asignamos una calificación de respaldo financiero cuando determinamos que una aseguradora probablemente realizará pagos al vencimiento, similar a los repagos de deuda y de las letras de crédito emitidas por bancos. Si la aseguradora no cumple con su obligación de manera puntual como se definió en la póliza de seguro o en otro compromiso que se use de manera predominante como respaldo crediticio o garantía financiera, bajaríamos la calificación de respaldo financiero a 'SD' o 'D'.

4. Cuando las tres calificaciones no están en el mismo nivel

279. Cuando asignamos a una misma aseguradora una calificación crediticia de emisor, junto con una calificación de solidez financiera y de respaldo financiero, generalmente las tres calificaciones son idénticas en sus niveles porque están sujetas a los mismos criterios, pero puede haber excepciones debido a las definiciones de las tres calificaciones. Por ejemplo, si una aseguradora no realiza sus pagos de manera oportuna, la calificación crediticia de emisor y la calificación de respaldo financiero podrían bajarse a 'SD' mientras que la calificación de solidez financiera puede mantenerse en un nivel más alto si consideramos que la aseguradora mantiene sus características de seguridad financiera con respecto a su capacidad para pagar de acuerdo con los términos de sus pólizas y contratos de seguro. También es posible que la calificación de respaldo financiero se baje a 'SD' mientras que la calificación crediticia de emisor se mantiene más alta en caso de que la aseguradora no logre realizar oportunamente los pagos sobre una póliza u obligación argumentando defensas legales en contra de realizar tales pagos, pero la aseguradora habría estado comprometida, en nuestro análisis de la calificación de respaldo financiero a pagar de manera oportuna.

F. Vínculo entre calificaciones de largo y corto plazo

280. Cuando asignamos una calificación de corto plazo, sea una calificación crediticia de emisión o de emisor, normalmente la derivamos (o "correlacionamos") desde una calificación de largo plazo.
281. La tabla a continuación muestra nuestro estándar y correlación alterna entre calificaciones de largo y corto plazo. Los criterios correspondientes ofrecen lineamientos sobre la manera en que elegimos entre las dos correlaciones para casos individuales.

Tabla 47

Correlaciones estándar y alternativas de calificaciones de corto plazo con calificaciones de largo plazo

Calificación de largo plazo	Calificación de corto plazo	
	Correlación estándar	Correlación alterna
AAA, AA+, AA, AA-	A-1+	N/A
A+	A-1	A-1+
A	A-1	N/A
A-	A-2	A-1

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

BBB+, BBB	A-2	N/A
BBB-	A-3	N/A
BB+	B	A-3
BB, BB-, B+, B, B-	B	N/A
CCC+, CCC, CCC-, CC, C	C	N/A
SD, D	SD, D	N/A

N/A—No aplicable, ya que no hay correlación alterna y aplica la estándar de la columna de en medio. 'SD' – siglas en inglés para Incumplimiento Selectivo. 'D' – Incumplimiento.

G. Uso del listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) y Perspectivas

1. Revisión Especial (*CreditWatch*)

282. Las calificaciones pueden colocarse en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) cuando consideramos que existe una probabilidad de al menos una en dos, como lineamiento general, de un cambio de calificación o de la suspensión o retiro de la calificación (con estas dos últimas generalmente vinculadas a falta de información) dentro de los próximos 90 días. Los cambios de calificación, así como las suspensiones y retiros de calificación pueden ocurrir sin que las calificaciones se hayan colocado en Revisión Especial (*CreditWatch*) antes.
283. Cuando consideramos que existe certidumbre sobre un cambio de calificación, pero no sobre su magnitud, moveremos la calificación a un nivel que consideramos representa la opinión actual en ese momento, con base en la información disponible, y la colocamos en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) para vigilancia adicional.
284. Usamos una designación de Revisión Especial (*CreditWatch*) con implicaciones en desarrollo para situaciones inusuales en las que los eventos potenciales futuros son impredecibles y difieren tan significativamente que podríamos bajar o subir la calificación, como cuando una empresa da a conocer que está en conversaciones para fusionarse con múltiples candidatos, uno de los cuales tiene una calificación más alta que la empresa y la otra una calificación más baja.
285. Cuando es probable una adquisición y esperamos que la entidad combinada sea más fuerte o más débil que la entidad a adquirirse, la calificación crediticia de emisor de la entidad se coloca en Revisión Especial (*CreditWatch*) incluso si la entidad no existirá como un ente legal independiente después de la transacción y es probable que la entidad tenga pagadas todas sus deudas existentes de acuerdo con los términos de cada obligación, de manera concurrente con el cierre de la transacción o antes de que este ocurra. En contraste, en tal caso, no usaremos la colocación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*) para una calificación crediticia de emisión si tenemos la certeza de que la obligación se extinguirá de manera concurrente con el cierre de la transacción o antes debido a la aceleración, de acuerdo con una cláusula de cambio de control, redención al vencimiento, o por la decisión de la entidad de ejercer su opción de compra. Para alcanzar este nivel de certidumbre:
- Esperamos que esté presente un mecanismo de calidad crediticia establecido para retirar todo el monto a par de la emisión calificada. Ejemplos de tal mecanismo incluyen una línea de crédito comprometida de un banco con una calificación igual o más alta que la de la empresa que adquirirá y suficiente efectivo del comprador. Sin tal mecanismo, no es suficiente

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

la mera existencia de una cláusula de protección a los acreedores que exija el repago de las obligaciones debido a tal transacción, tales como cláusulas de cambio de control.

- Una opción de venta por el cambio de control no es suficiente a menos que tengamos certeza de que todos los inversionistas ejercerán dicha opción.
- El intento de iniciar una oferta de canje no es suficiente a menos que tengamos la certeza de que todos los inversionistas participarían.

2. Perspectivas

286. En contraste con la Revisión Especial (*CreditWatch*), una perspectiva o tendencia generalmente se asigna como un componente constante de las calificaciones crediticias de emisor de largo plazo para entidades corporativas y gubernamentales y para algunas calificaciones crediticias de emisión de largo plazo (excepto cuando la calificación está en Revisión Especial). Las perspectivas tienen un horizonte de tiempo más largo que el estatus de Revisión Especial (*CreditWatch*) e incorporan tendencias o riesgos que consideramos tienen implicaciones menos ciertas para la calidad crediticia. Más específicamente, asignamos una perspectiva positiva o negativa generalmente cuando consideramos que un evento o tendencia tiene al menos una probabilidad en tres, como lineamiento general, de dar por resultado un cambio de calificación en dos años para créditos en grado de inversión y en un año para entidades con calificaciones de grado especulativo. El periodo más corto para las calificaciones de grado especulativo refleja su propia naturaleza: son más volátiles y más susceptibles a riesgos de más corto plazo.
287. Una perspectiva o tendencia pertenece a la calificación de un emisor específico. Por consiguiente, las perspectivas pueden ser diferentes para las entidades dentro de una industria o dentro de un país. Sin embargo, ocasionalmente, la mayoría de todas las empresas en una industria podrían compartir la misma perspectiva (o incluso estatus de Revisión Especial) debido a un cambio potencial en las condiciones de operación que afectaría a toda la industria. Asimismo, cuando la calidad crediticia de algunas entidades en un determinado país está limitada o respaldada por factores relacionados con el soberano, es más probable que las perspectivas de tales entidades sean iguales a la del soberano.
288. Hay casos en los que bajamos una calificación y asignamos una perspectiva negativa más que una estable, o subimos la calificación y asignamos una perspectiva positiva. Por otra parte, es inusual que bajemos una calificación y le asignemos una perspectiva positiva, o que la subamos y le asignemos una perspectiva negativa, aunque podría ocurrir.
289. Un ejemplo de una perspectiva en desarrollo es cuando una subsidiaria se pone a la venta, o cuando se identifica a una empresa gubernamental para privatización, y el periodo de tal acción se encuentra más dentro del correspondiente a la perspectiva que al periodo de 90 días de la Revisión Especial (*CreditWatch*).

H. Tipos de instrumentos que incluyen el identificador 'sf'

290. La Regulación (EC) No. 1060/2009 de la Unión Europea, y sus enmiendas (la "Regulación"), nos obliga a diferenciar las categorías de calificación atribuidas a los "instrumentos de titulización" utilizando un "símbolo adicional que las distingue de las categorías de calificación utilizadas para otras entidades, instrumentos financieros u obligaciones financieras".
291. Desde finales de 2010, hemos asignado identificadores "(sf)" a las calificaciones de estos instrumentos en todo el mundo, independientemente de dónde se emita el instrumento de

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

titulización o de la ubicación del originador o de los activos. Otros lugares han seguido el precedente de la Unión Europea. Desde entonces, otras jurisdicciones han adoptado (o ampliado el alcance de) sus propias regulaciones para calificaciones crediticias a fin de exigir la diferenciación de las calificaciones de "instrumentos de financiamiento estructurado" de otras categorías de calificación.

292. (Sin embargo, por favor considere que la definición de "instrumentos de titulización" a la que se refiere el Artículo 2 (1) de la EU Securitization Regulation (EU) 2017/2402 que se menciona en este artículo podría no incluir los mismos instrumentos capturados por la regulación japonesa relacionada con el tema. Para las calificaciones crediticias sujetas a la regulación japonesa, identificamos si un instrumento es un "producto de titulización de activos" en la sección "Presentación de Calificaciones Crediticias" de nuestro sitio web de Japón de conformidad con el Artículo 313 (3) (iii) del *Cabinet Office Ordinance* sobre Operaciones de Instrumentos Financieros, etc.).
293. La EU Securitization Regulation define "instrumento de titulización", como aquel que resulta de una "transacción o esquema de 'bursatilización', 'titulización' o 'securitización'" como se define con más detalle en el Artículo 2(1) de la Regulación (EU) 2017/2402 (Regulación sobre Titulización).
294. Ese artículo define "titulización" como el arreglo que, entre otras cosas, se caracteriza por pagos en la transacción o en la estructura que dependen "del desempeño del activo de referencia o del conjunto de activos de referencia", y por la subordinación de las series que determina la distribución de las pérdidas "durante la vida de la transacción o de la estructura".
295. Asignaremos el identificador ('sf') a aquellas clases de transacciones listadas abajo que se caracterizan por pagos a inversionistas que dependen del desempeño de una "exposición o de una cartera de exposiciones" y que la subordinación de las series determina la distribución de las pérdidas "durante la vida" de la transacción.
296. En la práctica, por lo tanto, si el riesgo crediticio relacionado con tal transacción no puede, desde nuestro punto de vista, separarse del riesgo operativo o de bancarrota del promotor, probablemente la calificación de la transacción estará vinculada a la calificación del promotor, muy similar al ajuste por niveles (*notching*) para las calificaciones crediticias, y no tendrán el identificador ('sf').
297. Si, por el contrario, observamos que la transacción está separada del riesgo operativo o de bancarrota del promotor, entonces consideraremos a la transacción como menos dependiente del promotor, lo que posiblemente permitirá que califiquemos la transacción más como un financiamiento estructurado, y, por lo tanto, tendría el identificador ('sf'). Por ejemplo, las transacciones que cuentan con ciertos mecanismos de protección estructural diseñados para hacer que la transacción no esté sujeta a un proceso de quiebra, que sea operativamente independiente del promotor, y que contenga subordinación de tramos que determine la distribución de las pérdidas durante la vida de la transacción, tendrían el identificador "(sf)".
298. La lista de instrumentos de titulización en cuyas calificaciones incluiremos el identificador ('sf') son los siguientes, conforme la descripción mencionada arriba:
- Instrumentos respaldados con activos (ABS, siglas en inglés para *Asset-Backed Securities*),
 - Emisiones de papel comercial respaldado con activos (ABCP, siglas en inglés para *Asset-Backed Commercial Papers*),

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- Obligaciones de créditos garantizadas (CLOs, por sus siglas en inglés para *Collateralized Loan Obligations*) y obligaciones de deuda garantizadas (CDOs, siglas en inglés para *Collateralized Debt Obligations*),
- Instrumentos respaldados con hipotecas comerciales (CMBS, siglas en inglés para *Commercial Mortgage-Backed Securities*),
- Swaps de incumplimiento de crédito (CDS, siglas en inglés para *Credit Default Swaps*), con excepción de los “*single-name CDS*”,
- Obligaciones cuyo principal pago e intereses provienen de los flujos de efectivo resultantes de la cesión de derechos de crédito,
- Certificados respaldados con garantía de instalaciones y equipos (EETCs), con más de una serie de deuda,
- Transacciones de prepago de gas/electricidad con al menos un tramo de deuda subordinado,
- Instrumentos emitidos por vehículos de inversión brasileños. Estos son: Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) (Participaciones de fondos de inversión a cobrar (cotas)) y sus fondos de acciones; Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI) (Certificados de Créditos de Bienes Raíces); y Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA) (Certificados de Cuentas por Cobrar de Agronegocios),
- Instrumentos respaldados por flujos de efectivo de un conjunto de obligaciones de acuerdos de compra de energía (PPA),
- Instrumentos respaldados por flujos de efectivo provenientes de un conjunto de obligaciones de pagos por producción volumétrica (VPP),
- Titulizaciones de seguros,
- Instrumentos respaldados con hipotecas residenciales (RMBS, siglas en inglés para *Residential Mortgage-Backed Securities*, por sus siglas en inglés), incluso la deuda respaldada con hipotecas emitidas por la *Japan Housing Finance Agency*,
- Transacciones respaldadas por deuda corporativa o “titulizaciones corporativas” con al menos un tramo subordinado de deuda que cae en la definición de “titulización” cuyas calificaciones no están vinculadas a las del promotor,
- Transacciones españolas multicédulas,
- Bonos de opción de compra (TOBs, por sus siglas en inglés para *Tender Option Bonds*) con al menos un tramo de deuda subordinado,
- Bonos de vivienda accesible con al menos un tramo de deuda subordinado, y
- Bonos de vivienda militar con al menos un tramo de deuda subordinada.

IX. REVISIONES Y ACTUALIZACIONES

Hemos realizado los siguientes cambios a este artículo desde 2011.

- El 1 de noviembre de 2011, actualizamos las definiciones de calificación para reflejar que el modificador de calificación ‘G’ para las calificaciones principales de estabilidad de fondos ya no está activo.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- El 24 de febrero de 2012, incluimos una definición revisada de la calificación de corto plazo para la categoría de 'B' y eliminamos las definiciones de calificación 'B-1', 'B-2' y 'B-3' tanto para emisores como para emisiones. Además, actualizamos las definiciones de 'D' y 'SD' para calificaciones de emisor de largo plazo y la de 'D' para calificaciones de emisión de largo plazo, a fin de aclarar el tratamiento del periodo de gracia. También revisamos nuestra definición del identificador 'EX' para reflejar el periodo transicional actualizado sobre el reconocimiento de la Unión Europea.
- El 23 de mayo de 2012, republicamos este artículo para llevar a cabo una reorganización sustancial del material. La modificación más significativa es la adopción de un conjunto idéntico de definiciones de calificación en escala nacional para 14 países. Otros países usan definiciones únicas de escala nacional que reflejan un tipo de calificación o uso de mercado diferente. No cambiamos ninguna calificación en escala nacional asignada como resultado de la regularización de las definiciones de calificación en escala nacional. Retiramos la escala nacional ADEF (Francia). También eliminamos las definiciones de calificación de fortaleza fundamental de bancos y las definiciones de calificaciones de estabilidad. Además, modificamos la definición de incumplimiento para aclarar el tratamiento del periodo de gracia. El cambio a la definición de 'D' aplica tanto para calificaciones en escala global como en escala nacional. Asimismo, corregimos varias inconsistencias menores en la versión publicada el 21 de mayo de 2012.
- El 22 de junio de 2012, republicamos este artículo tras la inactivación del identificador 'EX'.
- El 30 de mayo de 2013, revisamos la definición de calificaciones duales.
- El 17 de junio de 2013, introdujimos nuevos identificadores para calificaciones no solicitadas y bajo observación por criterios.
- El 24 de octubre de 2013, incluimos definiciones revisadas para las categorías más bajas de calificación ('CC', 'C', 'SD', y 'D') a fin de conformar nuestras definiciones de calificación para la metodología relacionada de calificaciones crediticias.
- El 25 de noviembre de 2013, revisamos la definición de 'D' y 'SD' en la tabla de Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo en Escala Nacional.
- El 21 de marzo de 2014, revisamos la definición del identificador 'sf'. Además, eliminamos las calificaciones de fondos de Argentina.
- El 22 de septiembre de 2014, revisamos algunas partes de las definiciones de calificaciones en escala nacional y regional tras la publicación de nuestros criterios de "Calificaciones Crediticias en Escala Nacional y Regional", del 22 de septiembre de 2014.
- El 20 de noviembre de 2014, agregamos las definiciones de evaluación de empresas medianas y las de calificaciones de solidez financiera de aseguradoras en escala nacional. También agregamos una tabla que muestra las definiciones de solidez financiera de aseguradoras en la escala nacional Maalot (Israel) de Standard & Poor's.
- El 1 de febrero de 2016, actualizamos nuestras definiciones de calificaciones de estabilidad de principal para fondos y de papel comercial de Canadá. También actualizar la sección de Otros Identificadores para indicar que el de 'pi' (siglas en inglés para información pública) se había vuelto inactivo, y que el identificador 'prelim' (calificación preliminar) no se usa más para Shelf Registrations bajo la Regla 415 de Estados Unidos.
- El 3 de mayo de 2016, incluimos nuestras definiciones de calificación de instrumento de contraparte (CIR, por sus siglas en inglés) e identificador 'cir'. También agregamos el sufijo

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

‘Cdn’ para las calificaciones de papel comercial en escala nacional de Canadá de A-3(Cdn) y más bajas.

- El 29 de junio de 2016, agregamos la escala nacional para Chile a la tabla de Prefijos de las Calificaciones Crediticias en Escala Nacional/Regional.
- El 18 de agosto de 2016, revisamos la definición de calificaciones ‘no solicitadas’.
- El 26 de junio de 2017, revisamos las definiciones de las calificaciones de calidad crediticia y calificaciones de volatilidad de fondos, agregamos las definiciones de calificaciones de calidad crediticia y calificaciones de volatilidad de fondos en escala nacional, eliminamos las calificaciones de sensibilidad para fondos de Canadá, eliminamos una oración que presentaba un ejemplo de obligaciones de corto plazo e hicimos cambios menores en el texto.
- El 19 de marzo de 2018, actualizamos los contactos relevantes.
- El 19 de abril de 2018, agregamos las definiciones de calificación de contraparte de resolución de instituciones financieras, la calificación de ‘D’ de las notas municipales de corto plazo, y una tabla de correlación para las calificaciones de la escala regional nórdica; eliminamos la sección de la escala nacional para empresas pequeñas y medianas de Japón, eliminamos las referencias a la escala nacional para empresas pequeñas y medianas de Japón así como las escalas regionales de la Asean y de China ampliada de la tabla de “Prefijos de las calificaciones crediticias en escalas nacionales y regionales”; refinamos nuestras definiciones de estimación crediticia y de evaluación crediticia; e hicimos varias modificaciones menores.
- El 31 de octubre de 2018, modificamos las definiciones de ‘SD’ y ‘D’ en las tablas de calificaciones crediticias de emisor, agregamos las definiciones de las calificaciones de calidad crediticia de fondos de acciones preferentes canadienses para aclarar la aplicación de nuestra escala de calificación de acciones preferentes canadienses existente para los fondos canadienses invertidos en valores preferentes, ampliamos la definición de la calificación crediticia de emisión de largo plazo en escala nacional de ‘xxC’; agregamos el apéndice “Tipos de instrumentos que incluyen el identificador ‘sf’”, e hicimos varias modificaciones menores.
- El 5 de julio de 2019, eliminamos el símbolo ‘R’ de todas las escalas de calificación, agregamos el símbolo ‘D’ a las calificaciones de respaldo financiero de aseguradoras, modificamos las definiciones de estimaciones crediticias, así como las de los identificadores ‘EU’ y ‘EE’. También agregamos la sección de Revisiones y Actualizaciones, e hicimos otros cambios menores.
- El 18 de septiembre de 2019, eliminamos la escala nacional de Chile de la tabla de Prefijos de las Calificaciones Crediticias en Escala Nacional/Regional e hicimos actualizaciones menores relacionadas con el párrafo después de la tabla.
- El 7 de agosto de 2020, agregamos contenido de definiciones a este artículo tomado de diferentes artículos existentes. Vea el comunicado de prensa publicado el 7 de agosto de 2020, para conocer la lista de artículos. Al reposicionar el contenido de definiciones incorporado, también aclaramos nuestro enfoque para calificar notas subordinadas de financiamiento de proyectos (en la sección “Principal”) así como sobre las notas vinculadas al mercado y las notas canjeables (en la sección “Monto variable de pago”). También reemplazamos el término de “oferta de canje” con el término de “reestructura de deuda” en varias tablas, agregamos una oración para aclarar nuestra descripción de calificaciones crediticias de emisor de largo y corto plazo en la sección de “Calificaciones Crediticias para Propósitos Generales”, actualizamos el texto en la definición de calificaciones de respaldo financiero así como en la sección de “Tipos de instrumentos que incluyen el identificador ‘sf’” e hicimos algunos otros refinamientos menores o editoriales.

X. CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

Crterios relacionados

- *Methodology For Assigning Financial Institution Resolution Counterparty Ratings*, 19 de abril de 2018.
- *Counterparty Instrument Ratings Methodology And Assumptions*, 3 de mayo de 2016.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.

Artículos relacionados

- *The Time Dimension of Standard & Poor's Credit Ratings*, 22 de septiembre de 2010.
Este reporte no constituye una acción de calificación.

XI. CONTACTOS

Tabla 48

Contactos del Grupo de Metodología

Contacto	Ubicación	Teléfono	E-Mail
James M Wiemken	Nueva York	(1) 212 438 1150	james.wiemken@spglobal.com
Lapo Guadagnuolo	Nueva York	(1) 212 438 4828	lapo.guadagnuolo@spglobal.com
Katrien Van Acolyen	Londres	(44) 20-7176-3860	katrien.vanacoleyen@spglobal.com
Andrea Quirk	Londres	(44) 20-7176-3736	andrea.quirk@spglobal.com
Marta Castelli	Buenos Aires	(54) 114-891-2128	marta.castelli@spglobal.com
Matthew Albrecht	Denver	(1) 303-721-4670	matthew.albrecht@spglobal.com
Takamasa Yamaoka	Tokio	(81) 3-4550-8719	takamasa.yamoka@spglobal.com
Michelle M. Brennan	Londres	(44) 20-7176-7205	michelle.brennan@spglobal.com

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

Copyright © 2020 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores, así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadoras reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento, así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.