

Símbolos y definiciones de calificaciones

FEBRERO 2019

Prefacio

Con el afán de promover la transparencia y la claridad, el Comité Permanente de Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's (*Moody's Standing Committee on Rating Symbols and Definitions*) ofrece esta guía de referencia actualizada que define los distintos símbolos y escalas de calificación de Moody's, así como otras definiciones relacionadas con las calificaciones.

Desde que John Moody inventó las primeras calificaciones de bonos hace más de un siglo, los sistemas de calificación de Moody's han evolucionado en respuesta a la mayor profundidad y envergadura de los mercados de capitales globales. Gran parte de la innovación que hay en el sistema de calificaciones de Moody's se debe a la necesidad de claridad del mercado con respecto a los componentes del riesgo crediticio o a la demanda de distinciones más específicas entre las distintas clasificaciones de calificación.

Los invitamos a ponerse en contacto con nosotros para hacernos llegar sus comentarios.

Kenneth Emery

Presidente del Comité Permanente de Símbolos y Definiciones de Calificación
Teléfono: +1.212.553.4415

Correo Electrónico: Kenneth.emery@moodys.com

Tabla de contenidos

05

Servicios de calificación crediticia

Escalas de calificación globales de Moody's 05

Relación estándar entre las escalas de calificación globales de largo y de corto plazo 07

Obligaciones y emisores calificados según las escalas de calificación globales de largo y de corto plazo 07

Calificaciones de deuda municipal de corto plazo de los EE. UU. y de obligaciones a la vista 11

Calificaciones de largo plazo a escala nacional 13

Calificaciones de corto plazo a escala nacional 14

Calificaciones de probabilidad de incumplimiento 15

16

Otros servicios aprobados

Calificaciones de fondos de bonos 16

Indicadores de exigibilidad contractual en los estados mexicanos 17

Estimaciones crediticias 18

Evaluaciones de fondos de inversión 18

Evaluaciones de bonos verdes (GBA) 19

Calificaciones indicativas 19

Evaluaciones de calidad del administrador de inversiones 20

Evaluaciones de riesgo de mercado 21

Calificaciones de fondos del mercado de dinero (mf) 21

Calificaciones de acciones a escala nacional 22

Evaluaciones del originador 22

Puntuaciones Q 22

Servicios de evaluación de calificaciones 22

Escenario 22

Evaluaciones de calidad del administrador 23

Evaluaciones de calificación del fiduciario 23

24

Otros símbolos de calificaciones

Calificaciones provisionales - (P) 24

Reembolso - # 24

Retiro - WR 24

Sin calificación - NR 24

No disponible - NAV 24

Cancelación sin calificación - TWR 24

25

Insumos de los servicios de calificación

Evaluaciones del riesgo crediticio base 25

Evaluaciones de riesgo de contrapartes 26

Evaluaciones de pérdida por incumplimiento 27

Evaluaciones de crédito estructurado (SCA) 28

29

Otras definiciones

Perspectivas de calificación	29	Calificaciones crediticias de largo plazo para títulos deteriorados o en default	33
Revisiones de calificación	29	Metodologías de calificación crediticia	34
Confirmación de calificación	29	Supuestos de calificación clave	35
Afirmación de calificación	30	Techo país para bonos y otras obligaciones en moneda extranjera	36
Proceso de calificaciones anticipadas y posteriores	30	Techo país para depósitos bancarios en moneda extranjera	36
Condiciones de agencia de calificación (RAC)	30	Techo país para bonos y otras obligaciones en moneda local	36
Evaluaciones de calidad de los compromisos	30	Techo para depósitos en moneda local	37
Calificaciones de liquidez de grado especulativo	31	Indicador de pago puntual (TPI)	37
Definición de incumplimiento	31	Probabilidades de incumplimiento idealizadas y pérdidas esperadas	38
Definición de deterioro	32		
Definición de pérdida por incumplimiento	33		

Servicios de calificación crediticia

Escalas de calificación globales de Moody's

Las calificaciones asignadas según las escalas de calificación globales de largo y corto plazo de Moody's son opiniones con miras al futuro de los riesgos crediticios relativos de las obligaciones financieras emitidas por instituciones no financieras, instituciones financieras, vehículos de financiamiento estructurado, vehículos de financiamiento de proyectos y entidades del sector público. Moody's define el riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir sus obligaciones financieras contractuales antes de su vencimiento y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento o deterioro. Las obligaciones financieras contractuales¹ que abordan las calificaciones de Moody's son aquellas que exigen, independientemente de la aplicabilidad, el pago de un monto comprobable, que puede basarse en fuentes estándares de variación (p. ej., tasas de interés flotantes), en una fecha comprobable. La calificación de Moody's aborda la capacidad del emisor de obtener suficiente efectivo para pagar la obligación y su voluntad para pagar.² Las calificaciones de Moody's no abordan fuentes no estándares de variación en el monto de la obligación principal (p. ej., indexada al capital), no habiendo una declaración expresa de lo contrario en un comunicado de prensa que acompañe una calificación inicial.³ Las calificaciones de largo plazo son asignadas a emisores u obligaciones con un vencimiento original de un año o más y reflejan la probabilidad de incumplimiento o deterioro de obligaciones financieras contractuales y la pérdida financiera esperada experimentada en caso de incumplimiento o deterioro.

Las calificaciones de corto plazo son asignadas a obligaciones con un vencimiento original igual o inferior a trece meses y reflejan la probabilidad de incumplimiento o el deterioro de obligaciones financieras contractuales y la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento o deterioro.^{4,5} Moody's emite calificaciones de emisor y de instrumentos de corto y largo plazo. En general, las calificaciones están disponibles públicamente, aunque también pueden asignarse calificaciones privadas y no publicadas.⁶

Moody's diferencia las calificaciones de financiamiento estructurado de las calificaciones fundamentales (es decir, las calificaciones de instituciones no financieras, instituciones financieras y entidades del sector público) en la escala global de largo plazo mediante la adición del indicador (sf) a todas las calificaciones de financiamiento estructurado.⁷ La adición del indicador (sf) a las calificaciones de financiamiento estructurado debería eliminar cualquier presunción de que estas calificaciones y las calificaciones fundamentales con el mismo nivel de grado alfabético se comportarán igual. El indicador (sf) en las calificaciones de títulos de financiamiento estructurado indica que los títulos de financiamiento estructurado y los títulos fundamentales podrían tener diferentes características de riesgo. Sin embargo, a través de sus metodologías vigentes, Moody's aspira a lograr una amplia equivalencia en el desempeño de las calificaciones de financiamiento estructurado y las calificaciones fundamentales cuando se las mide durante un período de tiempo prolongado.

- 1 En caso de deterioro, puede haber una pérdida financiera incluso cuando se cumplan las obligaciones contractuales. Consulte la definición de "Deterioro" en esta publicación.
- 2 Para las calificaciones de emisor, consulte la definición de "Calificaciones de emisor" en esta publicación. En algunos casos, el riesgo crediticio relevante se relaciona con un tercero, además del emisor o en lugar de este. Los ejemplos incluyen notas vinculadas a créditos y obligaciones garantizadas.
- 3 Dado que el número de posibles características o estructuras es limitado únicamente por la creatividad de los emisores, Moody's no puede catalogar de manera integral todos los tipos de variación no estándar que afectan las obligaciones financieras, aunque los ejemplos incluyen valores indexados, valores de capital, flujos de efectivo y sanciones por pago anticipado, y una obligación de pagar un monto que no es comprobable al inicio de la transacción.
- 4 En el caso de ciertos instrumentos de financiamiento estructurado, acciones preferidas y títulos híbridos en que los eventos de incumplimiento de pagos no estén definidos o no coincidan con las expectativas de los inversores sobre la puntualidad de los pagos, las calificaciones reflejan la probabilidad de deterioro (como se define más adelante) y la pérdida financiera esperada en caso de deterioro.
- 5 Las instituciones supranacionales y los bancos centrales que tienen deuda soberana o que extienden préstamos soberanos, tales como el FMI o el Banco Central Europeo, podrían no siempre ser tratados de forma similar que otros inversionistas o prestamistas con exposiciones crediticias similares. Las calificaciones de largo y corto plazo asignadas a obligaciones tanto de instituciones supranacionales como de bancos centrales, así como también otros inversionistas, reflejan únicamente los riesgos crediticios que afrontan otros inversores, salvo que se especifique lo contrario.
- 6 Para más información sobre cómo obtener una calificación crediticia de Moody's, incluidas calificaciones crediticias privadas y no publicadas, consulte [Moody's Investors Service Products](#).
- 7 Al igual que otras calificaciones en escala global, las calificaciones (sf) reflejan tanto la probabilidad de incumplimiento y la pérdida esperada en caso de incumplimiento. Las calificaciones son asignadas con base en una evaluación del comité de calificación de la tasa de pérdida esperada de un instrumento (probabilidad de incumplimiento multiplicada por la severidad de pérdida esperada), y puede estar sujeta a la limitación de que la calificación de pérdida esperada final asignada no esté más de un cierto número de escalones, generalmente de tres a cinco escalones, por encima de la calificación que sería asignada con base solamente en la evaluación de probabilidad de incumplimiento. El alcance de esta limitación puede variar con el nivel de la calificación, la maduración de la transacción y la incertidumbre sobre la evaluación de pérdida esperada y probabilidad de incumplimiento..

Escala de calificación global de largo plazo

Aaa	Las obligaciones con calificación Aaa se consideran de la más alta calidad y están sujetas al riesgo crediticio mínimo.
Aa	Las obligaciones con calificación Aa se consideran de alta calidad y están sujetas a un riesgo crediticio muy bajo.
A	Las obligaciones con calificación A se consideran de grado intermedio-alto y están sujetas a un riesgo crediticio bajo.
Baa	Las obligaciones con calificación Baa se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo crediticio moderado, por lo que pueden presentar ciertas características especulativas.
Ba	Las obligaciones con calificación Ba se consideran especulativas y están sujetas a un riesgo crediticio considerable.
B	Las obligaciones con calificación B se consideran especulativas y están sujetas a un riesgo crediticio alto.
Caa	Las obligaciones con calificación Caa se consideran especulativas con mala reputación y están sujetas a un riesgo crediticio muy alto.
Ca	Las obligaciones con calificación Ca son altamente especulativas y es probable que estén en incumplimiento o que estén a punto de estarlo, con cierta perspectiva de recuperación de capital e intereses.
C	Las obligaciones con calificación C presentan la calificación más baja y suelen estar en incumplimiento, con poca perspectiva de recuperación de capital e intereses.

Nota: Moody's agrega los modificadores numéricos 1, 2 o 3 a todas las calificaciones genéricas entre Aa y Caa. El modificador 1 indica que la obligación se ubica en el rango superior de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica que se ubica en un rango medio; y el modificador 3 indica que se ubica en el rango inferior de esa categoría de calificación genérica. Asimismo, el indicador "(hyb)" se agrega a todas las calificaciones de instrumentos híbridos emitidos por bancos, aseguradoras, empresas financieras y empresas de títulos.*

Nota: Para mayor información sobre calificaciones de largo plazo asignadas a obligaciones en default, consulte la definición de "Calificaciones crediticias de largo plazo para títulos deteriorados o en default" en la sección "Otras definiciones" de esta publicación.

* Según sus términos, los títulos híbridos contemplan la omisión de pagos programados de capital, intereses y dividendos, lo cual podría traducirse en un deterioro en caso de producirse la omisión. Además, los títulos híbridos pueden ser objeto de una reducción de capital por vía contractual, lo cual también podría traducirse en un deterioro. Junto con el indicador híbrido, la calificación de una obligación de largo plazo asignada a un título híbrido es una expresión del riesgo crediticio relativo asociado con ese título.

Escala de calificación global de corto plazo

P-1	Los emisores (o instituciones de respaldo) con calificación Prime-1 tienen una capacidad superior para pagar sus obligaciones de deuda de corto plazo.
P-2	Los emisores (o instituciones de respaldo) con calificación Prime-2 tienen una fuerte capacidad para pagar sus obligaciones de deuda de corto plazo.
P-3	Los emisores (o instituciones de respaldo) con calificación Prime-3 tienen una capacidad aceptable para pagar sus obligaciones de deuda de corto plazo.
NP	Los emisores (o instituciones de respaldo) con calificación Not Prime no encuadran dentro de ninguna de las categorías de calificación Prime.

Relación estándar entre las escalas de calificación globales de largo y de corto plazo

La siguiente tabla indica las calificaciones de largo plazo correspondientes a las diferentes calificaciones de corto plazo (en caso de que tales calificaciones de largo plazo existan).⁸

CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	CALIFICACIÓN DE CORTO PLAZO
Aaa	Prime-1
Aa1	
Aa2	
Aa3	
A1	
A2	
A3	Prime-2
Baa1	
Baa2	
Baa3	Prime-3
Ba1, Ba2, Ba3	Not Prime
B1, B2, B3	
Caa1, Caa2, Caa3	
Ca, C	

Obligaciones y emisores calificados según las escalas de calificación globales de largo y de corto plazo

CALIFICACIONES DE DEPÓSITOS BANCARIOS

Las calificaciones de depósitos bancarios son opiniones de la capacidad de un banco para pagar puntualmente sus obligaciones vinculadas a depósitos en moneda local y/o extranjera y, en el caso de calificaciones de depósitos de largo plazo, también reflejan la pérdida financiera esperada del incumplimiento. Las calificaciones de depósitos bancarios no se aplican a depósitos sujetos a esquemas de seguros públicos o privados, sino que se aplican a depósitos no asegurados, pero, en ciertos casos, podrían incorporar la posibilidad de que el respaldo oficial se extienda tanto a depósitos asegurados como a depósitos no asegurados. Las calificaciones de depósitos en moneda extranjera están sujetas a los techos país de Moody's para depósitos en moneda extranjera. Esto puede ocasionar

que se asigne una calificación diferente (y por lo general más baja) a los depósitos en moneda extranjera, en relación con la calificación de los depósitos en moneda local del banco.

CALIFICACIONES DE COMPENSACIÓN DE CONTRAPARTES

Una calificación de compensación de contrapartes (CCR, por sus siglas en inglés) refleja nuestra opinión sobre la capacidad de una CCP para cumplir con la compensación y liquidación oportuna de las obligaciones de compensación de la CCP, así como la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento de la obligación. La CCR se puede asignar a la entidad legal de una CCP o al nivel donde se ofrece el servicio de compensación, en la medida en que la entidad legal opere múltiples servicios de compensación.

CALIFICACIONES DE RIESGO DE CONTRAPARTES (CRR)

Las calificaciones de riesgo de contrapartes (CRR, por sus siglas en inglés) son opiniones respecto de la capacidad de las entidades para cumplir con la parte no garantizada de los pasivos financieros de contrapartes que no constituyen deuda (pasivos CRR) y también reflejan las pérdidas financieras esperadas en caso de no cumplir con dichos pasivos. Los pasivos CRR normalmente se refieren a transacciones con partes ajenas. Los ejemplos de pasivos CRR incluyen la parte no garantizada de las cuentas por pagar de transacciones con derivados y la parte no garantizada de los pasivos de los contratos de venta-recompra. Si bien los CRR reflejan el riesgo de que no haya cumplimiento oportuno con los pasivos CRR, no reflejan el riesgo de que un pasivo CRR estará sujeto a una contienda comercial. Para mayor claridad, los CRR no se aplican a compromisos financieros o a otras obligaciones asociadas con bonos garantizados, cartas de crédito, garantías, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones similares que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de un banco.

⁸ Las calificaciones de corto plazo de financiamiento estructurado generalmente están basadas en la calificación de corto plazo de un proveedor de respaldo o en una evaluación de los flujos de fondos disponibles para saldar la obligación financiera.

CALIFICACIONES DE FAMILIA CORPORATIVA

Las calificaciones de familia corporativa (CFR, por sus siglas en inglés) de Moody's son calificaciones de largo plazo que reflejan la probabilidad relativa de incumplimiento de pagos contractuales de las obligaciones de deuda y obligaciones con características de deuda de una familia corporativa y la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento. Se asigna una CFR a una familia corporativa como si esta tuviera una única clase de deuda y una única estructura legal consolidada. Generalmente, las CFR son utilizadas para deudores de grado especulativo, pero también se podrían asignar a deudores de grado de inversión. La CFR normalmente se aplica a todas las afiliadas bajo el control gerencial de la entidad a la cual se le asigna la calificación. En el caso de instituciones financieras u otro tipo de entidades complejas, las CFR podrían también ser asignadas a una asociación o grupo que no ejerza el control gerencial total, pero que presente un fuerte respaldo intragrupo y una gran cohesión entre los miembros que justifiquen una calificación para el grupo o asociación. Una CFR no hace referencia a una obligación o clase de deuda y por ende no indica prioridad en el crédito.

CALIFICACIONES DE SWAP DE INCUMPLIMIENTO CREDITICIO

Las calificaciones de swap de incumplimiento crediticio miden el riesgo asociado con las obligaciones que contrae un proveedor de protección crediticia con respecto a eventos crediticios según los términos de una transacción. Las calificaciones no cubren las pérdidas potenciales que se derivan de una cancelación anticipada de la transacción, ni los riesgos de mercado asociados con ella.

CALIFICACIONES QUE SE BENEFICIAN DE UNA MEJORA CREDITICIA

Las calificaciones que se benefician de una mejora crediticia son únicamente para instrumentos de municipios de Estados Unidos. Las calificaciones que se benefician de una mejora crediticia se asignan a obligaciones que gozan del apoyo crediticio o de liquidez de un tercero, incluyendo los programas estatales de mejora crediticia. Estas calificaciones reflejan principalmente la calidad crediticia del proveedor de apoyo, y, en algunos casos, también reflejan la calidad crediticia de la obligación subyacente. Las calificaciones que gozan de una mejora crediticia no consideran el apoyo que se basa en seguros otorgados por garantes financieros.

CALIFICACIONES DE SOLIDEZ FINANCIERA DE SEGUROS

Las calificaciones de solidez financiera de seguros de Moody's son opiniones sobre la capacidad de las compañías de seguros para pagar puntualmente los créditos y obligaciones de los tenedores de pólizas senior, y también reflejan la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento.

CALIFICACIONES ASEGURADAS

Una calificación asegurada o garantizada es una evaluación que hace Moody's de la calidad crediticia de una obligación determinada considerando la mejora crediticia que proporciona un garante financiero. Las calificaciones aseguradas de Moody's utilizan una metodología de sustitución crediticia mediante la cual la calificación de deuda corresponderá a la más alta entre (i) la calificación de solidez financiera del garante y (ii) cualquier calificación publicada subyacente o mejorada del título.

CALIFICACIONES DEL EMISOR

Las calificaciones del emisor son opiniones sobre la capacidad que tienen las entidades para cumplir con obligaciones de deuda preferente quirografaria y obligaciones con características de deudas.⁹ Como tales, las calificaciones del emisor incorporan cualquier respaldo externo que se prevea aplicar a todas las emisiones actuales y futuras de obligaciones y contratos financieros senior no garantizados, tal como el respaldo explícito derivado de una garantía de todas las obligaciones y contratos financieros senior no garantizados, y/o el respaldo implícito para los emisores sujetos a análisis de incumplimiento conjunto (p. ej., bancos y emisores relacionados con el gobierno). Las calificaciones del emisor no incorporan mecanismos de respaldo, tales como garantías, que se aplican únicamente a determinadas obligaciones y contratos financieros senior no garantizados (pero no a la totalidad).

Mientras que las calificaciones de emisor reflejan el riesgo de que las reclamaciones de deuda o de obligaciones con características de deuda no sean cumplidas puntualmente, no reflejan el riesgo de que un contrato u otra obligación que no tenga características de deuda estén sujetos a disputas comerciales. Adicionalmente, si bien un emisor puede tener obligaciones senior no garantizadas tanto de instituciones supranacionales como de bancos centrales (p. ej., FMI, Banco Central Europeo), así como también de otros inversores, las Calificaciones de Emisor reflejan únicamente los riesgos que afrontan otros inversores.

CALIFICACIONES DE OBLIGACIONES DE LARGO Y DE CORTO PLAZO

Moody's asigna calificaciones a obligaciones financieras de largo y de corto plazo. Las calificaciones de largo plazo son asignadas a emisores u obligaciones con un vencimiento original igual o superior a un año y reflejan tanto la probabilidad de incumplimiento de pagos contractuales como la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento. Las calificaciones de corto plazo son asignadas a obligaciones con un vencimiento original igual o inferior a trece meses y reflejan la probabilidad de incumplimiento de pagos contractuales y la pérdida financiera esperada en caso de incumplimiento.

CALIFICACIONES DE PROGRAMAS DE TÍTULOS DE MEDIANO PLAZO

Moody's asigna calificaciones provisionarias a los programas de títulos de mediano plazo (MTN, por sus siglas en inglés) y calificaciones definitivas a los títulos de deuda individuales emitidos a partir de estos programas (denominados retiros o títulos).

Las calificaciones de los programas MTN aspiran a reflejar las calificaciones que probablemente se asignen a los retiros del programa con la prioridad correspondiente (p. ej., senior o subordinados). Para captar la naturaleza contingente de la calificación de un determinado programa, Moody's asigna calificaciones provisionarias a los programas MTN. La calificación provisionaria, definida más adelante, se indica con una (P) delante de la calificación.

La calificación asignada al retiro de un programa de títulos de mediano plazo o de títulos bancarios o de depósito es definitiva por naturaleza y puede diferir de la calificación del programa si el retiro estuviera expuesto a otros riesgos de crédito además del riesgo de incumplimiento del emisor, tales como un vínculo con los incumplimientos de otros emisores, o tuviera otras características estructurales que justifiquen una calificación diferente. En algunas circunstancias, es posible no asignar ninguna calificación a un retiro.

Moody's invita a los participantes del mercado a ponerse en contacto con nuestros servicios de calificación o a visitar directamente nuestro sitio web, www.moody.com, si tuvieran consultas sobre las calificaciones de determinados títulos emitidos en un programa de títulos a mediano plazo. Los títulos no calificados de un programa MTN pueden recibir el símbolo NR (sin calificación).

⁹ Las calificaciones de emisor aplicadas a los gobiernos locales de los Estados Unidos reflejan normalmente una prenda general de obligaciones sin límites, que pueden tener características de instrumentos y estructurales en algunos estados que mejoren la calidad crediticia para los tenedores de obligaciones en general, pero no necesariamente para otras contrapartes tenedoras de obligaciones que no presenten estas características.

CALIFICACIONES DE INSTRUMENTOS DE CONTRAPARTES DE FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Las calificaciones de instrumentos de contrapartes de financiamiento estructurado son asignadas a un contrato financiero y miden el riesgo que implica para una contraparte el incumplimiento de un vehículo con fines específicos (SPV, por sus siglas en inglés) con respecto a sus obligaciones bajo el contrato financiero de referencia.

CALIFICACIONES DE CONTRAPARTES DE FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO

Las calificaciones de contrapartes de financiamiento estructurado son asignadas a compañías operativas de financiamiento estructurado y están basadas en la evaluación de su capacidad y voluntad para cumplir con sus obligaciones bajo los términos de contratos financieros.

CALIFICACIONES DE TÍTULOS DE SOLO INTERESES (IO) DE FINANZAS ESTRUCTURADAS

Un título de solo intereses (IO, por sus siglas en inglés) de financiamiento estructurado está conformado por un flujo de

fondos que representa una fracción del flujo de intereses de uno o varios títulos o activos de referencia en una transacción de financiamiento estructurado. Las calificaciones IO contemplan la probabilidad y el alcance del impacto que tendrán los pagos efectuados a los tenedores de títulos de solo intereses por las pérdidas crediticias en los títulos o activos referenciados por el IO. Estos títulos IO por lo general no tienen un saldo de capital. Otros riesgos no crediticios, tales como un prepago de los títulos o activos de referencia, no están contemplados en la calificación, a pesar de que puedan afectar los pagos efectuados a los tenedores.

CALIFICACIONES SUBYACENTES

Una calificación subyacente es la evaluación de Moody's de la calidad crediticia de una obligación específica sin seguro ni garantía de un garante financiero, ni ninguna otra mejora crediticia.

En el caso de títulos municipales de los Estados Unidos, la calificación subyacente reflejará la calidad crediticia independiente de la emisión subyacente en ausencia de un respaldo crediticio otorgado por un programa estatal de mejora crediticia.

Calificaciones de deuda municipal de corto plazo de los EE. UU. y de obligaciones a la vista

CALIFICACIONES DE OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO

Mientras que la escala de calificación global "prime" de corto plazo se aplica a los papeles comerciales municipales exentos de impuestos de los Estados Unidos, estos programas suelen estar respaldados por cartas de crédito externas o líneas de liquidez y sus calificaciones prime de corto plazo generalmente se corresponden con la calificación de largo plazo del banco o institución financiera y no con la calificación del municipio. Otras obligaciones municipales de corto plazo, que generalmente tienen diferentes fuentes de financiamiento para su pago, son calificadas utilizando dos escalas de calificación de corto plazo: la escala de grado de inversión municipal (MIG, por sus siglas en inglés) y la escala de grado de inversión municipal variable (VMIG, por sus siglas en inglés).

La escala MIG se utiliza para calificar un título en previsión de una emisión de bonos municipales de los Estados Unidos con un vencimiento de hasta cinco años. Los títulos municipales calificados según la escala MIG pueden estar garantizados por ingresos afectados o por el producido de un financiamiento permanente recibido antes del vencimiento del título. Las calificaciones MIG caducan al vencimiento de la obligación, y la calificación de largo plazo del emisor es solo una consideración al momento de asignar la calificación MIG. Las calificaciones MIG se dividen en tres niveles —MIG 1 a MIG 3—, mientras que las obligaciones de corto plazo de grado especulativo se denominan SG.

Escala MIG

- MIG 1** Esta designación indica una calidad crediticia superior. Se proporciona una protección excelente mediante flujos de fondos estables, un respaldo de liquidez altamente confiable o un acceso amplio y comprobado al mercado para obtener refinanciamiento.
-
- MIG 2** Esta designación indica una fuerte calidad crediticia. Los márgenes de protección son amplios, aunque no tanto como los del grupo anterior.
-
- MIG 3** Esta designación indica una calidad crediticia aceptable. La protección de liquidez y de flujo de fondos puede ser limitada y es probable que el acceso al mercado para obtener refinanciamiento no esté tan bien establecido.
-
- SG** Esta designación indica una calidad crediticia de grado especulativo. Los instrumentos de deuda de esta categoría pueden carecer de márgenes de protección suficientes.

CALIFICACIONES DE OBLIGACIONES A LA VISTA

En el caso de las obligaciones a la vista de tasa variable (VRDO, por sus siglas en inglés), se asigna una calificación de dos componentes: una calificación de deuda de largo o corto plazo y una calificación de obligación a la vista. El primer elemento representa la evaluación de Moody's del riesgo asociado con los pagos programados de capital e intereses. El segundo elemento representa la evaluación de Moody's del riesgo asociado con la capacidad de recibir el precio de compra cuando se lo exija ("característica a la vista"). El segundo elemento utiliza una calificación que constituye una variación de la escala MIG, denominada escala de grado de inversión municipal variable (VMIG). Las calificaciones VMIG de las obligaciones a la vista con garantía de liquidez incondicional se corresponden a partir de la calificación de deuda de corto plazo (o evaluación de

contraparte) del proveedor de apoyo, o del deudor subyacente en ausencia de garantía de liquidez de terceros, con VMIG 1 correspondiendo a P-1; VMIG 2, a P-2; VMIG 3, a P-3; y SG, a Not Prime. Por ejemplo, la calificación VMIG para un bono de ingreso industrial con la compañía XYZ como el deudor subyacente normalmente tendrá el mismo modificador numérico que la calificación prime de la compañía XYZ. Las

transiciones de las calificaciones VMIG de las obligaciones a la vista con garantía de liquidez condicional, conforme queda demostrado en el diagrama a continuación, difieren de aquellas de la escala prime para reflejar el riesgo de que la garantía de liquidez externa concluirá si la calificación de largo plazo del emisor cae por debajo del grado de inversión.

Escala VMIG

VMIG 1 Esta designación indica una calidad crediticia superior. Se proporciona una protección excelente mediante una solidez crediticia superior de corto plazo del proveedor de liquidez y las protecciones estructurales y legales que aseguran el pago puntual del precio de compra cuando se lo exija.

VMIG 2 Esta designación indica una fuerte calidad crediticia. Se proporciona una buena protección mediante una gran solidez crediticia de corto plazo del proveedor de liquidez y las protecciones estructurales y legales que aseguran el pago puntual del precio de compra cuando se lo exija.

VMIG 3 Esta designación indica una calidad crediticia aceptable. Se proporciona una protección suficiente mediante una solidez crediticia satisfactoria de corto plazo del proveedor de liquidez y las protecciones estructurales y legales que aseguran el pago puntual del precio de compra cuando se lo exija.

SG Esta designación indica una calidad crediticia de grado especulativo. Es posible que las características "a la vista" de esta categoría estén respaldadas por un proveedor de liquidez que no tenga una calificación de corto plazo de grado de inversión o que carezcan de las protecciones estructurales y/o legales necesarias para asegurar el pago puntual del precio de compra cuando se lo exija.

* Para los bonos de demanda a tasa variable (VRDB, por sus siglas en inglés) respaldados por garantía de liquidez condicional, la transición de las calificaciones de corto plazo disminuye las calificaciones de largo plazo más elevadas para reflejar el riesgo de terminación de la garantía de liquidez como resultado de una baja de calificación por debajo del grado de inversión.

Las calificaciones VMIG de VRDB con garantía de liquidez incondicional reflejan la calificación de deuda de corto plazo (o evaluación de contraparte) del proveedor de liquidez, donde VMIG 1 corresponde a P-1; VMIG 2 a P-2; VMIG 3 a P-3; y SG a Not Prime.

Para un análisis más completo de estas transiciones de calificación, por favor consultar el Anexo B de la Metodología de Moody's titulada [Variable Rate Instruments Supported by Conditional Liquidity Facilities](#).

Calificaciones de deuda municipal de corto plazo vs. largo plazo de Estados Unidos

NOTAS	CALIFICACIÓN DE LARGO PLAZO	OBLIGACIONES DE DEMANDA CON RESPALDO DE LIQUIDEZ CONDICIONAL
MIG 1	Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2	VMIG 1
MIG 2	A3	VMIG 2
MIG 3	Baa1, Baa2, Baa3, Ba1, Ba2, Ba3, B1, B2, B3, Caa1, Caa2, Caa3, Ca, C	VMIG 3*
SG		SG

* Para los VRDB respaldados por acuerdos contingentes de compra de bonos (SBPA, por sus siglas en inglés), las transiciones de calificación son mayores para permitir espacio a la baja por debajo del grado de inversión, debido a la presencia de eventos de terminación automática en los SBPA.

Calificaciones de largo plazo a escala nacional

Las calificaciones a escala nacional (NSR, por sus siglas en inglés) de largo plazo de Moody's son opiniones de la calidad crediticia relativa de emisores y obligaciones financieras dentro de un país en particular. Las NSR no son comparables entre países, sino que contemplan únicamente el riesgo crediticio relativo dentro de un país determinado. Moody's asigna calificaciones a escala nacional en ciertos mercados de capitales locales en que los inversionistas han determinado que la escala de

calificación global no proporciona una diferenciación adecuada entre créditos o que no concuerda con la escala de calificación de uso común en el país.

En cada uno de los países, los últimos dos caracteres de la calificación indican el país en que se encuentra el emisor (p. ej., Aaa.br en el caso de Brasil).

Escala NSR de largo plazo

Aaa.n	Los emisores o las emisiones con calificación Aaa.n presentan la calidad crediticia más fuerte con relación a otros emisores locales.
Aa.n	Los emisores o las emisiones con calificación Aa.n presentan una calidad crediticia muy fuerte con relación a otros emisores locales.
A.n	Los emisores o las emisiones con calificación A.n presentan una calidad crediticia por encima del promedio con relación a otros emisores locales.
Baa.n	Los emisores o las emisiones con calificación Baa.n presentan una calidad crediticia promedio con relación a otros emisores locales.
Ba.n	Los emisores o las emisiones con calificación Ba.n presentan una calidad crediticia por debajo del promedio con relación a otros emisores locales.
B.n	Los emisores o las emisiones con calificación B.n presentan una calidad crediticia débil con relación a otros emisores locales.
Caa.n	Los emisores o las emisiones con calificación Caa.n muestran una calidad crediticia muy débil con relación a otros emisores locales.
Ca.n	Los emisores o las emisiones con calificación Ca.n presentan una calidad crediticia extremadamente débil con relación a otros emisores locales.
C.n	Los emisores o las emisiones con calificación C.n presentan la calidad crediticia más débil con relación a otros emisores locales.

Nota: Moody's agrega los modificadores numéricos 1, 2 o 3 a todas las clasificaciones de calificación genéricas entre Aa y Caa. El modificador 1 indica que la obligación se ubica en el rango superior de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica que se ubica en un rango medio; y el modificador 3 indica que se ubica en el rango inferior de esa categoría de calificación genérica. También pueden asignarse las calificaciones de largo plazo a escala nacional D.ar y E.ar a las obligaciones argentinas.

Calificaciones de corto plazo a escala nacional

Las NSR de corto plazo de Moody's son opiniones de la capacidad de los emisores de un país determinado, con relación a otros emisores locales, de pagar sus obligaciones de deuda con un vencimiento original igual o inferior a trece meses. Las NSR de corto plazo de un país no se deben comparar con las NSR de corto plazo de otro país ni con las calificaciones globales de Moody's.

Existen cuatro categorías de calificaciones de corto plazo a escala nacional, genéricamente identificadas de N-1 a N-4, tal como se define más abajo.

En cada uno de los países, las primeras dos letras indican el país en que se encuentra el emisor (p. ej., BR-1 a BR-4 en el caso de Brasil).

Escala NSR de corto plazo

N-1 Los emisores con calificación N-1 tienen la capacidad más fuerte para pagar sus obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo, en relación con otros emisores locales.

N-2 Los emisores con calificación N-2 tienen una capacidad por encima del promedio para pagar sus obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo, en relación con otros emisores locales.

N-3 Los emisores con calificación N-3 tienen una capacidad promedio para pagar sus obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo, en relación con otros emisores locales.

N-4 Los emisores con calificación N-4 tienen una capacidad por debajo del promedio para pagar sus obligaciones de deuda senior no garantizada de corto plazo, en relación con otros emisores locales.

Nota: los símbolos de calificación de corto plazo P-1.za, P-2.za, P-3.za y NP.za se utilizan en Sudáfrica. También se pueden aplicar las calificaciones de corto plazo a escala nacional AR-5 y AR-6 a las obligaciones argentinas.

Actualmente Moody's mantiene NSR de largo y de corto plazo para los siguientes países:

- » Argentina (.ar)
- » Bolivia (.bo)
- » Brasil (.br)
- » República Checa (.cz)
- » Kazajistán (.kz)
- » Líbano (.lb)
- » México (.mx)
- » Eslovaquia (.sk)
- » Sudáfrica (.za)
- » Túnez (.tn)
- » Turquía (.tr)
- » Ucrania (.ua)
- » Uruguay (.uy)
- » Marruecos (.ma)
- » Nigeria (.ng)
- » Kenia (.ke)

Calificaciones de probabilidad de incumplimiento

Una calificación de probabilidad de incumplimiento (PDR, por sus siglas en inglés) es una opinión a nivel de familia corporativa de la relativa probabilidad de que una entidad dentro de una familia corporativa incumpla una o más de sus obligaciones de deuda de largo plazo. En el caso de familias en incumplimiento de todas sus obligaciones de deuda de largo plazo (como en el caso de una quiebra), la PDR asignada es D-PD. En el caso de familias en incumplimiento de un número limitado de sus obligaciones de deuda, la PDR se expresa mediante el indicador “/LD”, por ejemplo, Caa1-PD/LD.

No se asigna la calificación de probabilidad de incumplimiento D-PD (ni se agrega el indicador /LD) hasta que la falta de pago de capital o intereses exceda cualquier período de gracia establecido en los términos de la obligación de deuda.

No se asigna la calificación de probabilidad de incumplimiento D-PD (ni se agrega el indicador /LD) en el momento en que se anuncia un intercambio problemático, sino en el momento en que se este canje se perfecciona.

El hecho de agregar o quitar el indicador “/LD” a una PDR existente no constituye una acción de calificación crediticia.

Escala PDR

Aaa-PD	Las familias corporativas con calificación Aaa-PD se consideran de la más alta calidad y están sujetas al riesgo de incumplimiento mínimo.
Aa-PD	Las familias corporativas con calificación Aa-PD se consideran de alta calidad y están sujetas a un riesgo de incumplimiento muy bajo.
A-PD	Las familias corporativas con calificación A-PD se consideran de grado intermedio-alto y están sujetas a un riesgo de incumplimiento bajo.
Baa-PD	Las familias corporativas con calificación Baa-PD se consideran de grado intermedio y están sujetas a un riesgo de incumplimiento moderado, por lo que pueden presentar ciertas características especulativas.
Ba-PD	Las familias corporativas con calificación Ba-PD se consideran especulativas y están sujetas a un riesgo de incumplimiento alto.
B-PD	Las familias corporativas con calificación B-PD se consideran especulativas y están sujetas a un riesgo de incumplimiento alto.
Caa-PD	Las familias corporativas con calificación Caa-PD se consideran especulativas de pobre calidad y están sujetas a un riesgo de incumplimiento muy alto, y algunas pero no todas sus obligaciones de deuda de largo plazo. pueden estar en incumplimiento.
Ca-PD	Las familias corporativas con calificación Ca-PD se consideran altamente especulativas y algunas pero no todas sus obligaciones de deuda de largo plazo. pueden estar en incumplimiento o muy cerca de estarlo.
C-PD	Las familias corporativas con calificación C-PD presentan la calificación más baja y suelen estar en incumplimiento de algunas de sus obligaciones de deuda de largo plazo (pero no de todas).
D-PD	Las familias corporativas con calificación D están en incumplimiento de todas sus obligaciones de deuda de largo plazo.

Nota: Moody's agrega los modificadores numéricos 1, 2 o 3 a todas las clasificaciones de calificación genéricas entre Aa-PD y Caa-PD (p. ej., Aa1-PD). El modificador 1 indica que la obligación se ubica en el rango superior de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica que se ubica en un rango medio; y el modificador 3 indica que se ubica en el rango inferior de esa categoría de calificación genérica.

Otros servicios aprobados

Calificaciones de fondos de bonos

Las calificaciones de fondos de bonos de Moody's son opiniones de la calidad crediticia ajustada al vencimiento de las inversiones en fondos de inversión y otros vehículos de inversión similares, que invierten principalmente en títulos de renta fija de mediano y largo plazo. Como tales, estas calificaciones reflejan principalmente las evaluaciones de Moody's sobre la calidad crediticia de los activos de los fondos, ajustada al vencimiento. Otros riesgos, como de liquidez, operativos, de tasa de interés, monetarios y otros riesgos de mercado, quedan excluidos de la calificación. Las calificaciones de fondos de bonos no consideran específicamente el desempeño histórico, actual, o futuro de un fondo con respecto a la valorización, la volatilidad del valor neto de los activos, o el rendimiento.

Escala de fondos de bonos

Aaa-bf	Los fondos de bonos calificados Aaa-bf en general presentan activos considerados de la más alta calidad crediticia.
Aa-bf	Los fondos de bonos calificados Aa-bf en general presentan activos considerados de alta calidad crediticia.
A-bf	Los fondos de bonos calificados A-bf en general presentan activos considerados de intermedia-alta calidad crediticia.
Baa-bf	Los fondos de bonos calificados Baa-bf en general presentan activos considerados de intermedia calidad crediticia.
Ba-bf	Los fondos de bonos calificados Ba-bf en general presentan activos con elementos especulativos.
B-bf	Los fondos de bonos calificados B-bf en general presentan activos considerados especulativos.
Caa-bf	Los fondos de bonos calificados Caa-bf en general presentan activos considerados de baja calidad crediticia.
Ca-bf	Los fondos de bonos calificados Ca-bf en general presentan activos altamente especulativos que probablemente estén en incumplimiento, o muy próximos a estarlo, con alguna perspectiva de recuperación de capital e intereses.
C-bf	Los fondos de bonos calificados C-bf en general presentan activos que están en incumplimiento, con escasas perspectivas de recuperación de capital o intereses.

Evaluaciones de calidad del representante común

Las evaluaciones de calidad del representante común (CRQ, por sus siglas en inglés) son opiniones sobre la capacidad de una organización para representar los intereses de los inversionistas con relación a otros representantes comunes de un mismo país. La evaluación representa la opinión de Moody's con respecto a la estructura organizativa de un representante común y otras características de administración, entre las cuales se incluyen las siguientes: distribución de recursos humanos, tecnología de la información y controles y procedimientos operativos.

Actualmente, Moody's asigna evaluaciones de representante común en México.

Escala de evaluaciones CRQ

CRQ1	Sólida capacidad para representar los intereses de los tenedores de certificados del fideicomiso.
CRQ2	Capacidad por encima del promedio para representar los intereses de los tenedores de certificados del fideicomiso. Se considera que el representante común tiene una "buena" estabilidad financiera y operativa.
CRQ3	Capacidad promedio para representar los intereses de los tenedores de certificados del fideicomiso. Se considera que el representante común tiene una estabilidad financiera y operativa promedio.
CRQ4	Capacidad por debajo del promedio para representar los intereses de tenedores de los certificados del fideicomiso, y estabilidad financiera y operativa por debajo del promedio.
CRQ5	Capacidad débil para representar los intereses de los tenedores de certificados del fideicomiso, y estabilidad financiera y operativa débil.

Nota: Cuando corresponda, se agregará un modificador "+" o "-" a las categorías de evaluación CRQ2, CRQ3, y CRQ4, un modificador "-" a la categoría de evaluación CRQ1, y un modificador "+" a la categoría CRQ5. El modificador "+" indica que el representante común se ubica en el extremo superior de su categoría de evaluación. El modificador "-" indica que el representante común se ubica en el extremo inferior de su categoría de evaluación.

Indicadores de exigibilidad contractual en los estados mexicanos

Los indicadores de exigibilidad contractual son opiniones de la efectividad relativa de los estados mexicanos en la ejecución de contratos comerciales e hipotecas. Los indicadores proporcionan una clasificación ordinal y no abordan la eficacia absoluta de los sistemas judiciales estatales. Los indicadores de exigibilidad contractual son asignados a estados individuales con base en una ponderación unificada de los resultados generados por estudios independientes, basados en cuestionarios, conducidos por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), una universidad mexicana, y por Gaxiola Calvo Sobrino y Asociados (GCSA), una firma de abogados de México. Debido a que los indicadores derivan principalmente de encuestas de opinión pública que pueden variar debido a cambios de los participantes y/o percepciones, no son directamente comparables de un estudio a otro. En consecuencia, los indicadores son evaluaciones establecidas en un momento determinado y no son monitoreadas entre estudios.

Escala de ejecutabilidad contractual

EC1	Efectividad más alta para el manejo de casos comerciales y para el cumplimiento de resoluciones en México.
EC2	Efectividad por encima del promedio para el manejo de casos comerciales y para el cumplimiento de resoluciones en México.
EC3	Efectividad promedio para el manejo de casos comerciales y para el cumplimiento de resoluciones en México.
EC4	Efectividad por debajo del promedio para el manejo de casos comerciales y para el cumplimiento de resoluciones en México.
EC5	Efectividad más baja para el manejo de casos comerciales y para el cumplimiento de resoluciones en México.

Estimaciones crediticias

Una estimación crediticia (CE, por sus siglas en inglés) es una opinión en un momento determinado sobre la calidad crediticia aproximada de títulos, contratos financieros, emisores o préstamos. Las CE no son calificaciones crediticias de Moody's y no son asignadas por comités de calificación. Si Moody's condujera un análisis acorde con una calificación crediticia completa de Moody's, el resultado podría ser significativamente diferente. Adicionalmente, las CE no son monitoreadas pero son con frecuencia actualizadas periódicamente.

Las CE son ampliamente utilizadas en el proceso de evaluación de los elementos de riesgo crediticio en transacciones para las cuales la calificación crediticia tradicional de Moody's está en proceso de determinarse. Las CE se proporcionan en el contexto de carteras atomizadas (granular pools, ningún deudor representa una exposición superior al 3% del total de la cartera), carteras concentradas (*chunky pools*, las exposiciones individuales representan el 3% o más del total de la cartera) o exposiciones a un único nombre.

Normalmente las CE son asignadas basadas en un análisis que utiliza información pública (que puede ser limitada) o información suministrada por varios terceros y usualmente no involucra la participación del deudor subyacente.

Las CE no se expresan a través del uso de la tradicional escala alfanumérica de calificación de 21 puntos de Moody's (largo plazo), expresada en el rango de Aaa-C; en cambio, se expresan en una escala numérica simple en el rango de 1 a 21 (excepto para las estimaciones crediticias de los CMBS). Sin embargo, el ajuste se efectúa para ser ampliamente comparable con la escala de calificación alfanumérica de Moody's y con los factores de calificación de Moody's, que se utilizan para el análisis de las CDO.

Evaluaciones de fondos de inversión

Las evaluaciones de fondos de renta variable y renta mixta son opiniones de la calidad de inversión relativa de los fondos de inversión, que principalmente invierten en acciones listadas o en una combinación de acciones listadas y títulos de renta fija. La calidad de inversión generalmente se juzga sobre la base del desempeño histórico de los fondos que emplean estrategias de inversión similares, así como de la calidad del administrador del fondo. No tienen como fin ser utilizadas para comparar fondos en distintos países o incluso fondos en el mismo país que siguen diferentes estrategias de inversión (p. ej., fondos de renta mixta vs. fondos de renta variable y mixta).

Las evaluaciones no son opiniones sobre el desempeño futuro de un fondo con respecto a la apreciación de los activos, la volatilidad del valor neto de los activos, o el rendimiento.

Escala de evaluación de fondos de inversión

- EF-1** Los fondos de renta variable y mixta calificados en EF-1 tienen la calidad de inversión más alta con relación a fondos con estrategia de inversión similar

- EF-2** Los fondos de renta variable y mixta calificados en EF-2 tienen una calidad de inversión alta con relación a fondos con estrategia de inversión similar

- EF-3** Los fondos de renta variable y mixta calificados en EF-3 tienen una calidad de inversión moderada con relación a fondos con estrategia de inversión similar

- EF-4** Los fondos de renta variable y mixta calificados en EF-4 tienen una calidad de inversión baja con relación a fondos con estrategia de inversión similar

- EF-5** Los fondos de renta variable y mixta calificados en EF-5 tienen la calidad de inversión más baja con relación a fondos con estrategia de inversión similar

Evaluaciones de bonos verdes (GBA)

Las evaluaciones de bonos verdes (GBA, por sus siglas en inglés) son opiniones prospectivas sobre la efectividad relativa de los enfoques adoptados por emisores de bonos verdes para manejar, administrar y asignar recursos y generar reportes de proyectos ambientales financiados con recursos derivados de bonos verdes. Las GBA se asignan a bonos verdes individuales.

Escala de evaluación de bonos verdes

- GB1** El emisor de bonos verdes ha adoptado un excelente enfoque para manejar, administrar y asignar recursos y generar reportes de proyectos ambientales financiados con recursos derivados de bonos verdes. Las perspectivas para alcanzar los objetivos ambientales establecidos son excelentes.
-
- GB2** El emisor de bonos verdes ha adoptado un muy buen enfoque para manejar, administrar y asignar recursos y generar reportes de proyectos ambientales financiados con recursos derivados de bonos verdes. Las perspectivas para alcanzar los objetivos ambientales establecidos son muy buenas.
-
- GB3** El emisor de bonos verdes ha adoptado un buen enfoque para manejar, administrar y asignar recursos y generar reportes de proyectos ambientales financiados con recursos derivados de bonos verdes. Las perspectivas para alcanzar los objetivos ambientales establecidos son buenas.
-
- GB4** El emisor de bonos verdes ha adoptado un enfoque aceptable para manejar, administrar y asignar recursos y generar reportes de proyectos ambientales financiados con recursos derivados de bonos verdes. Las perspectivas para alcanzar los objetivos ambientales establecidos son aceptables.
-
- GB5** El emisor de bonos verdes ha adoptado un enfoque débil para manejar, administrar y asignar recursos y generar reportes de proyectos ambientales financiados con recursos derivados de bonos verdes. Las perspectivas para alcanzar los objetivos ambientales establecidos son débiles.

Calificaciones indicativas

Una calificación indicativa es una opinión confidencial, no publicada, no monitoreada, y de un momento específico sobre las calificaciones crediticias potenciales de un emisor o de una emisión de deuda propuesta por un emisor contemplando tal emisión de deuda en una fecha futura. Las calificaciones indicativas no son equivalentes a y no representan las calificaciones crediticias tradicionales de MIS. No obstante, las calificaciones indicativas se expresan en la escala de calificación tradicional de MIS.

Evaluaciones de calidad del administrador de inversiones

Las evaluaciones de calidad de administrador de fondos de Moody's son opiniones prospectivas sobre la experiencia relativa en materia de inversiones y la calidad de la gestión de un administrador de fondos. Las evaluaciones de calidad de administrador proporcionan una herramienta adicional para ayudar a los inversionistas en sus procesos de toma de decisiones. Las evaluaciones de calidad de administrador de Moody's ofrecen enfoques generales sobre la calidad de un administrador de activos, incluyendo cómo gestiona sus productos de inversiones y ofrece servicios a su cartera de clientes.

Las evaluaciones de calidad de administrador de fondos de Moody's no indican la capacidad de un administrador de activos de pagar obligaciones financieras, o satisfacer obligaciones financieras contraídas contractualmente, ya sea por su propio derecho o adquiridas mediante la gestión activa de las carteras.

Las evaluaciones no pretenden considerar el desempeño esperado de una cartera, fondo de inversión u otro vehículo de inversión, con relación a la valorización, la volatilidad del valor neto de sus activos, o el rendimiento. En cambio, las evaluaciones de calidad de administrador de fondos son opiniones sobre la calidad de la administración de un administrador de fondos y sus características de servicio al cliente, tal como se expresa mediante los siguientes símbolos.

A continuación se detallan las evaluaciones de calidad de administrador de fondos:

Escala de evaluación de calidad de administrador de inversiones

- MQ1** Se considera que los administradores de fondos con evaluaciones de MQ1 presentan características de administración excelentes.

- MQ2** Se considera que los administradores de fondos con evaluaciones de MQ2 presentan características de administración muy buenas.

- MQ3** Se considera que los administradores de fondos con evaluaciones de MQ3 presentan características de administración buenas.

- MQ4** Se considera que los administradores de fondos con evaluaciones de MQ4 presentan adecuadas características de administración adecuadas.

- MQ5** Se considera que los administradores de fondos con evaluaciones de MQ5 presentan características de administración débiles.

Evaluaciones de riesgo de mercado

Las evaluaciones de riesgo de mercado (MRA, por sus siglas en inglés) de Moody's son opiniones del grado de volatilidad histórica del valor neto de los activos (NAV, por sus siglas en inglés) de un fondo calificado. Las MRA no pretenden considerar las perspectivas de desempeño de los fondos con respecto a su valorización o rendimiento.

Escala de evaluación de riesgo de mercado

- MRA1** Los fondos de bonos calificados MRA1 han observado una muy baja vulnerabilidad a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.
-
- MRA2** Los fondos de bonos calificados MRA2 han observado una baja vulnerabilidad a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.
-
- MRA3** Los fondos de bonos calificados MRA3 son han observado una vulnerabilidad dentro de un rango entre moderada y baja, a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.
-
- MRA4** Los fondos de bonos calificados MRA4 han observado una vulnerabilidad moderada a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.
-
- MRA5** Los fondos de bonos calificados MRA5 han observado una vulnerabilidad dentro de un rango entre moderada y alta, a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.
-
- MRA6** Los fondos de bonos calificados MRA6 han observado una vulnerabilidad alta a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.
-
- MRA7** Los fondos de bonos calificados MRA7 han observado una vulnerabilidad muy alta a los cambios de tasas de interés y otras condiciones de mercado.

Nota: Las MRA son asignadas únicamente en México.

Calificaciones de fondos del mercado de dinero (mf)

Las calificaciones de fondos de mercado de dinero (*money market*) son opiniones de la calidad de inversión de las acciones/cuotas de fondos comunes de inversión u otros vehículos de inversión similares que invierten principalmente en títulos de renta fija de corto plazo. Como tales, estas calificaciones incorporan la evaluación de Moody's de los objetivos y políticas de inversión publicadas de un fondo, la calidad crediticia de los activos del fondo, las características de liquidez de los activos del fondo con relación a la base de inversionistas del fondo, la vulnerabilidad de los activos al riesgo de mercado, así como también las características de administración del fondo. Estas calificaciones no pretenden considerar el futuro desempeño esperado de un fondo con relación a valor neto de sus activos, o su rendimiento.

Escala de calificación de fondos del mercado de dinero

- Aaa-mf** Los fondos de mercado de dinero calificados Aaa-mf presentan una capacidad muy alta para cumplir con el doble objetivo de proporcionar liquidez y preservar el capital.
-
- Aa-mf** Los fondos de mercado de dinero calificados Aa-mf presentan una capacidad sólida para cumplir con el doble objetivo de proporcionar liquidez y preservar el capital.
-
- A-mf** Los fondos de mercado de dinero calificados A-mf presentan una capacidad moderada para cumplir con el doble objetivo de proporcionar liquidez y preservar el capital.
-
- Baa-mf** Los fondos de mercado de dinero calificados Baa-mf presentan una capacidad marginal para cumplir con el doble objetivo de proporcionar liquidez y preservar el capital.
-
- B-mf** Los fondos de mercado de dinero calificados B-mf son incapaces de cumplir con el objetivo de proporcionar liquidez y tienen una capacidad marginal de cumplir con el objetivo de preservar el capital.
-
- C-mf** Los fondos de mercado de dinero calificados C-mf son incapaces de cumplir con el objetivo de proporcionar liquidez o preservar el capital.

Calificaciones de acciones a escala nacional

Las calificaciones de acciones en escala nacional (NSSR, por sus siglas en inglés) proporcionan una clasificación ordinal de la capacidad de una compañía para pagar y sustentar los pagos de dividendos de acciones comunes, al mismo tiempo que proporcionan una evaluación de la liquidez de negociación de acciones en su mercado principal. Moody's actualmente asigna NSSR a acciones negociadas en los mercados de valores de Argentina, Bolivia y Uruguay. Las NSSR están expresadas en una escala de calificación de 1 a 4.

Escala NSSR

- | | |
|---|---|
| 1 | Emisores que presentan una combinación muy fuerte de liquidez y sostenibilidad de dividendos. |
| 2 | Emisores que presentan una combinación fuerte de liquidez y sostenibilidad de dividendos. |
| 3 | Emisores que presentan una combinación considerable de liquidez y sostenibilidad de dividendos. |
| 4 | Emisores que presentan una combinación débil de liquidez y sostenibilidad de dividendos. |

Evaluaciones del originador

Las evaluaciones de originador (OA, por sus siglas en inglés) son opiniones de Moody's sobre la solidez de las políticas y prácticas del originador ya que afectan los incumplimientos y pérdidas de títulos financieros estructurados respaldados por préstamos. Las OA consideran el desempeño temprano del préstamo, la capacidad y estabilidad del originador. Las evaluaciones de originador buscan aislar los efectos que las políticas y prácticas de los originadores tienen sobre el desempeño de un préstamo a raíz de los efectos de factores externos tales como el entorno macroeconómico y la capacidad del administrador.

Moody's asigna a los originadores uno de los siguientes seis niveles de evaluación: Fuerte, Por Encima del Promedio, Promedio, Debajo del Promedio, Débil, Inaceptable.

Puntuaciones Q

Las puntuaciones Q ("Q-scores") son evaluaciones no públicas generadas por la tarjeta de puntuación (*scorecard*) y constituyen estimaciones de un punto en el tiempo determinado sobre la calidad crediticia aproximada de entidades sub-soberanas individuales (gobiernos regionales y locales y emisores vinculados al gobierno). Estas puntuaciones Q proporcionan una evaluación granular de las exposiciones crediticias individuales dentro de grandes carteras. Las puntuaciones Q no son equivalentes a las tradicionales calificaciones crediticias de Moody's ni las representan, y tampoco son asignadas por un comité de calificación. Las puntuaciones Q, en altas frecuencias, asisten en el análisis de medias de riesgo crediticio de una cartera y proporcionan la distribución de riesgo crediticio de una cartera grande con relación a las exposiciones subyacentes.

Las puntuaciones Q no se expresan mediante el uso de la tradicional escala alfanumérica de calificación de 21 puntos de Moody's (largo plazo), expresada en el rango de Aaa-C; en cambio, se expresan en una escala numérica simple en el rango de 1.q-21.q.

Servicios de evaluación de calificaciones

El servicio de evaluación de la calificación (o RAS, por sus siglas en inglés) es una opinión confidencial, no pública, no monitoreada y concerniente a un momento específico sobre el impacto potencial que tendrá uno o más Escenario(s) hipotético(s) —definidos a continuación— sobre las calificaciones crediticias, comunicados por escrito a MIS por escrito por una entidad calificada. Las evaluaciones de calificación no son equivalentes a y no representan las calificaciones crediticias tradicionales de MIS. Sin embargo, la evaluación de las calificaciones se expresa en la escala de calificación tradicional de MIS.

Escenario

Un escenario es una propuesta de transformación de crédito de una transacción, proyecto y/o emisión de deuda que materialmente altere la actual situación del emisor (que incluye adquisiciones, disposiciones, recompra de acciones, ofertas públicas iniciales y reestructuraciones materiales), o una variación considerablemente diferente de dicha transacción, proyecto y/o emisión de deuda, incluido un cambio sustancial del monto total de la deuda.

Evaluaciones de calidad del administrador

Las evaluaciones de calidad de administrador (SQ, por sus siglas en inglés) de Moody's son opiniones de la capacidad de un administrador de prevenir o mitigar pérdidas en una titulación. Las evaluaciones SQ son asignadas a administradores que actúan como administrador primario (que administran los activos de principio a fin), administrador especial (que administra únicamente los activos que registran un mayor incumplimiento) o administrador maestro (que supervisa el desempeño y la presentación de informes de los administradores subyacentes). Para los administradores primarios, se asigna una calificación SQ para cada tipo de activo específico.

Las evaluaciones SQ representan la evaluación de Moody's de la capacidad de un administrador de afectar las pérdidas con base en factores que están bajo su control. El enfoque SQ trabaja separando el desempeño de un administrador de la calidad crediticia de los activos que administra. Al hacer esto, Moody's evalúa cuán eficiente es un administrador para prevenir incumplimientos y para maximizar los recuperos de una transacción cuando ocurren incumplimientos.

Las evaluaciones SQ consideran la estabilidad operativa y financiera de un administrador, así como también su capacidad para adaptarse a condiciones de mercado cambiantes. Esta evaluación se basa en la estructura organizacional de la compañía, las características de la gerencia, el perfil financiero, los controles y procedimientos operativos, y los objetivos estratégicos.

Las evaluaciones SQ de Moody's son diferentes de las calificaciones de deuda tradicionales, que son opiniones de la calidad crediticia de un instrumento específico. Las evaluaciones SQ no hacen referencia a la capacidad de una compañía de pagar obligaciones o de satisfacer obligaciones financieras contractuales que no sean, en circunstancias muy específicas, la obligación de hacer anticipos por los activos en incumplimiento que administra, en los casos en los que se considera que tales valores son recuperables.

Escala de evaluación de calidad de administrador

SQ1	Capacidad de cobranza y estabilidad de administración fuerte.
SQ2	Capacidad y estabilidad de administración por encima del promedio.
SQ3	Capacidad y estabilidad de administración promedio.
SQ4	Capacidad y estabilidad de administración por debajo del promedio.
SQ5	Capacidad y estabilidad de administración débil.

Nota: Cuando corresponda, se agrega un modificador "+" o "-" a las categorías de calificación SQ2, SQ3 y SQ4 y un modificador "-" a la categoría de calificación SQ1. Un modificador "+" indica que el administrador se ubica en el rango superior de la categoría de calificación designada. Un modificador "-" indica que el administrador se ubica en el rango inferior de la categoría de calificación designada.

Moody's también asigna Evaluaciones de Calidad de Administrador en Escala Nacional. Las Evaluaciones de Calidad de Administrador en Escala Nacional llevan adjunto un sufijo ".nn" en la escala arriba descrita para señalar el país al que corresponden.

Evaluaciones de calificación del fiduciario

Las evaluaciones de calidad de fiduciario de Moody's (TQ) son opiniones respecto de la capacidad de una organización para administrar los activos fideicomitidos para beneficio de los inversionistas, con relación a otros fiduciarios dentro de un país determinado. Las evaluaciones representan la valoración de Moody's acerca de la estructura organizativa y otras características de la gerencia, incluyendo el sistema de monitoreo y reporte, asignación de recursos humanos, tecnología de la información, controles operativos y procedimientos, y capacidad como administrador maestro.

Actualmente Moody's asigna Evaluaciones de Calidad de Fiduciario en los siguientes países:

- » Argentina
- » Brasil
- » México

Escala de evaluación de calidad de fiduciario

TQ1	Fuerte capacidad de administración de los activos fideicomitidos para el beneficio de los tenedores de los certificados del fideicomiso.
TQ2	Capacidad por encima del promedio de administración de los activos fideicomitidos para el beneficio de los tenedores de los certificados del fideicomiso. Se considera que el fiduciario tiene una buena estabilidad financiera y operacional.
TQ3	Capacidad promedio de administración de los activos fideicomitidos para el beneficio de los tenedores de los certificados del fideicomiso. Se considera que el fiduciario tiene una estabilidad financiera y operacional promedio.
TQ4	Capacidad por debajo del promedio de administración de los activos fideicomitidos para el beneficio de los tenedores de los certificados del fideicomiso, y estabilidad financiera y operacional por debajo del promedio.
TQ5	Capacidad débil de administración de los activos fideicomitidos para el beneficio de los tenedores de los certificados del fideicomiso, y debilidad financiera y operacional.

Nota: Cuando sea apropiado, un modificador "+" o "-" será adicionado a las categorías de evaluación TQ2, TQ3 y TQ4; un modificador "-" podrá ser adicionado a la categoría de evaluación TQ1, y un modificador "+" a la categoría de evaluación TQ5. El modificador "+" indica que el fiduciario se ubica dentro del rango superior de la categoría de evaluación designada. Un modificador "-" indica que el fiduciario se ubica dentro del rango inferior de la categoría de evaluación designada.

Otros símbolos de calificaciones

Calificaciones provisorias - (P)

Moody's por lo general asignará una calificación provisoria a programas o a un emisor o instrumento cuando la asignación de una calificación final esté sujeta al cumplimiento de ciertas contingencias, pero que es altamente probable que se cumplan. Al cumplirse estas contingencias, después de la recepción de toda la documentación relevante o de la emisión de una obligación en el mercado, se elimina esta notación de provisorio¹⁰. Una calificación provisorio se identifica al anteponer una (P) a la calificación.¹¹

Reembolso -

Las emisiones que están garantizadas por fondos fideicomitidos, reinvertidos directamente en obligaciones no amortizables del gobierno de los Estados Unidos, o en obligaciones no amortizables garantizadas incondicionalmente por el gobierno de los Estados Unidos o por Refcorp (*Resolution Funding Corporation*) se identifican con un signo # (signo de números), por ejemplo, #Aaa.

Retiro - WR

Cuando Moody's deja de mantener una calificación para una obligación se utiliza el símbolo WR (*Withdrawn*, en inglés). Favor de consultar los Lineamientos para Retiro de Calificaciones de Moody's en www.moody.com.

Sin calificación - NR

El símbolo NR (*Not Rated*, en inglés) es asignado a emisores, obligaciones y/o programa sin calificación.

No disponible - NAV

Una emisión que todavía no califica Moody's se identifica con el símbolo NAV (*Not Available*, en inglés).

Cancelación sin calificación - TWR

El símbolo TWR (*Terminated Without Rating*, en inglés) aplica principalmente para emisiones que vencen o que son redimidas sin haber sido calificadas.

¹⁰ Los programas para autoregistros y notas a mediano plazo se mantienen provisorios, mientras que las calificaciones asignadas a emisiones bajo estos programas son calificaciones definitivas. También pueden asignarse calificaciones provisorias a swaps de incumplimiento crediticio no ejecutados u otras obligaciones con características de deuda que definen exposiciones de riesgo crediticio específicas que afrontan las instituciones financieras individuales. En tales casos, es posible que el redactor del swap o de la obligación con características de deuda no tenga intención de ejecutar el contrato y, por lo tanto, es poco probable que la notación de calificación provisorio sea eliminada.

¹¹ Las calificaciones provisorias pueden no ser asignadas por Moody's de México.

Insumos de los servicios de calificación

Los insumos a los servicios de calificación no son calificaciones crediticias y se expresan con el uso de símbolos diferenciados para distinguirlos de las calificaciones crediticias. Su uso para contribuir a la asignación de calificaciones crediticias es descrito en las metodologías de calificación crediticia en las cuales son utilizados.

Evaluaciones del riesgo crediticio base

Las evaluaciones del riesgo crediticio base (BCA, por sus siglas en inglés) son opiniones de la solidez financiera intrínseca —o *stand-alone*— de emisores en ausencia de cualquier respaldo extraordinario de una afiliada¹² o del Gobierno. Las BCA son esencialmente opiniones sobre la probabilidad de que un emisor requiera apoyo extraordinario para evitar el incumplimiento de

una o más obligaciones de deuda o incurrir en incumplimiento efectivamente de una o más de sus obligaciones de deuda en ausencia de dicho apoyo extraordinario. Como medidas de probabilidad, las BCA no constituyen una opinión sobre la severidad de un incumplimiento que ocurriría en ausencia de apoyo extraordinario.

Las relaciones contractuales y cualquier subsidio anual del gobierno o de una filial están incorporados en las BCA y, por lo tanto, se consideran intrínsecos a la fortaleza financiera individual de un emisor. El apoyo extraordinario generalmente es de carácter idiosincrásico y se extiende para evitar que un emisor se convierta en “inviabile”.

Las BCA están expresadas en una escala alfanumérica con letras minúsculas que corresponde a las calificaciones alfanuméricas de la escala de calificación global para obligaciones de largo plazo.

Escala BCA

aaa	Los emisores calificados aaa son considerados de la mayor fortaleza financiera, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos al nivel más bajo de riesgo crediticio ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
aa	Los emisores calificados aa son considerados de fortaleza financiera alta, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio muy bajo ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
a	Los emisores calificados a son considerados de fortaleza financiera de grado medio-alto, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio bajo ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
baa	Los emisores calificados baa son considerados de fortaleza financiera de grado medio, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio moderado y puede presentar ciertos elementos crediticios especulativos ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
ba	Los emisores calificados ba son considerados de fortaleza financiera especulativa, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio considerable ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
b	Los emisores calificados b son considerados de fortaleza financiera especulativa, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio alto ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
caa	Los emisores calificados caa son considerados de fortaleza financiera especulativa, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio muy alto ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
ca	Los emisores calificados ca son considerados de fortaleza financiera altamente especulativa, ya sea intrínseca o individual, y están en incumplimiento, o muy cerca de estarlo, con alguna perspectiva de recuperación de capital e intereses; o, estos emisores han evitado un incumplimiento o se espera que eviten un incumplimiento a través de la provisión de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
c	Los emisores calificados c están típicamente en incumplimiento, con escasas perspectivas de recuperación de capital o intereses; o estos emisores se benefician del respaldo de un gobierno o filial pero es probable que sean liquidados con el transcurso del tiempo; sin un respaldo externo serán escasas las probabilidades de recuperación de capital o intereses.

Nota: Moody's aplica los modificadores numéricos 1, 2, y 3 en cada categoría de calificación genérica desde aa hasta caa. El modificador 1 indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica una ubicación en el rango medio; y un modificador 3 indica una ubicación en el extremo inferior de esa categoría de calificación genérica.

¹² Las afiliadas incluyen a una casa matriz, grupos cooperativos y un número significativo de inversionistas (típicamente con una participación votante superior a 20%). El término Gobierno incluye gobiernos locales, regionales y nacionales.

Evaluaciones de riesgo de contrapartes

Las evaluaciones de riesgo de contrapartes (en inglés, *CR assessments*) son opiniones sobre la probabilidad de incumplimiento de un emisor con respecto a ciertas obligaciones operativas preferentes y otros compromisos contractuales. Las evaluaciones CR son asignadas a personas jurídicas dentro de grupos de bancos y, en algunos casos, a otras instituciones reguladas con obligaciones similares a las de los bancos. Las evaluaciones CR se centran en la probabilidad de incumplimiento y no consideran la severidad esperada de la pérdida en un evento de incumplimiento.

Las obligaciones y los compromisos normalmente cubiertos por las evaluaciones CR incluyen obligaciones de pago asociadas con bonos garantizados (y algunas otras transacciones garantizadas),

derivados, cartas de crédito, garantías de terceros, obligaciones de administración y fiduciario, y otras obligaciones operativas que derivan del desempeño de las funciones operativas esenciales de trato con clientes de un banco.

Las evaluaciones CR de largo plazo hacen referencia a obligaciones con un vencimiento original de un año o más. Las evaluaciones CR de corto plazo hacen referencia a obligaciones con un vencimiento original de trece meses o menos. Las evaluaciones CR están expresadas en escalas alfanuméricas que corresponden a las calificaciones alfanuméricas de las escalas de calificación globales de largo y corto plazo, con un modificador “(cr)” anexo al símbolo de evaluación CR para diferenciarlo de nuestras calificaciones crediticias.

Escala de evaluaciones CR de largo plazo

Aaa(cr)	Los emisores evaluados Aaa(cr) son considerados de la más alta calidad, sujetos al menor riesgo de incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.
Aa(cr)	Los emisores evaluados Aa(cr) son considerados de alta calidad y están sujetos a un riesgo muy bajo de incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.
A(cr)	Los emisores evaluados A(cr) son considerados de rango medio-alto y están sujetos a bajo riesgo de incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.
Baa(cr)	Los emisores evaluados Baa(cr) son considerados se consideran de rango medio y están sujetas a riesgo moderado de incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales, y como tales pueden presentar ciertas características especulativas.
Ba(cr)	Los emisores calificados ba son considerados de fortaleza financiera especulativa, ya sea intrínseca o individual, y están sujetos a un nivel de riesgo crediticio considerable ante la ausencia de respaldo extraordinario por parte de una filial o del gobierno.
B(cr)	Los emisores evaluados B(cr) son considerados por tener elementos especulativos y están sujetos a un alto riesgo de incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.
Caa(cr)	Los emisores evaluados Caa(cr) se consideran especulativos y de pobre calidad y están sujetos a un riesgo muy elevado de incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.
Ca(cr)	Los emisores evaluados Ca(cr) son altamente especulativos y es probable que incumplan, o estén muy cerca de hacerlo, con ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.
C(cr)	Los emisores evaluados C(cr) tienen la calificación más baja y normalmente están en incumplimiento de ciertas obligaciones operativas senior y otros compromisos contractuales.

Nota: Moody's aplica los modificadores numéricos 1, 2, y 3 en cada categoría de calificación genérica desde Aa(cr) hasta Caa(cr). El modificador 1 indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica una ubicación en el rango medio; y un modificador 3 indica una ubicación en el extremo inferior de esa categoría de calificación genérica.

Escala de evaluaciones CR de corto plazo

P-1(cr)	Los emisores evaluados Prime-1(cr) tienen una capacidad superior para cumplir con obligaciones operativas de corto plazo.
P-2(cr)	Los emisores evaluados Prime-2(cr) tienen una capacidad fuerte para cumplir con obligaciones operativas de corto plazo.
P-3(cr)	Los emisores evaluados Prime-3(cr) tienen una capacidad aceptable para cumplir con obligaciones operativas de corto plazo.
NP(cr)	Los emisores evaluados Not Prime(cr) no caen dentro de ningunas de las categorías de calificación Prime.

Evaluaciones de pérdida por incumplimiento

Las evaluaciones de pérdida dado un incumplimiento (LGD, por sus siglas en inglés) de Moody's, son opiniones sobre la pérdida esperada dado un incumplimiento expresada como un porcentaje del monto principal más los intereses acumulados al momento de resolución del incumplimiento.¹³ Las evaluaciones de LGD son asignadas emisiones individuales de préstamos bancarios, bonos y acciones preferentes.

La calificación LGD esperada de la firma o empresa integral por lo general se aproxima a un promedio ponderado de las tasas

LGD esperadas de todos los pasivos constituyentes (excluyendo las acciones preferentes), en las cuales las ponderaciones equivalen a la porción esperada que corresponde a cada obligación en el total de las obligaciones en incumplimiento.

La siguiente escala se utiliza en la asignación de evaluaciones de LGD:

Evaluaciones	Rango de la pérdida
LGD1	≥ 0% y < 10%
LGD2	≥ 10% y < 30%
LGD3	≥ 30% y < 50%
LGD4	≥ 50% y < 70%
LGD5	≥ 70% y < 90%
LGD6	≥ 90% y ≤ 100%

¹³ El índice de LCD esperado es 100% menos el valor esperado que se recibirá al momento de la resolución del incumplimiento, menos la tasa a la fecha en que el último pago del servicio de la deuda fuera hecho, y dividido por el principal pendiente a la fecha del último pago del servicio de la deuda.

Evaluaciones de crédito estructurado (SCA)

Las evaluaciones de crédito estructurado (SCA, por sus siglas en inglés) son opiniones sobre la calidad crediticia relativa de las obligaciones financieras que son activos colaterales de titulaciones. Las SCA incorporan las implicaciones crediticias de características estructurales de la titulación que no son intrínsecas a la obligación, tales como administración, mecanismos de liquidez y *tail periods*¹⁴. Contrariamente, las calificaciones crediticias de estos mismos instrumentos no reflejan estas características estructurales, ya que no estarían

disponibles para aquellos inversores que invierten en estos activos directamente fuera de la estructura de la titulación.

Las evaluaciones de crédito estructurado son opiniones de la pérdida esperada asociada con las obligaciones financieras en el contexto de la operación de titulación correspondiente y son expresadas, con el indicador "sca", en una escala alfanumérica en letras minúsculas que corresponde a la escala alfanumérica de calificaciones globales de largo plazo.

Escala SCA

aaa (sca)	Los obligaciones financieras con calificación aaa (sca) se consideran de la más alta calidad y están sujetas al riesgo crediticio más bajo, cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
aa (sca)	Los obligaciones financieras con calificación aa (sca) se consideran de alta calidad crediticia y por lo tanto están sujetas a riesgo crediticio muy bajo cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
a (sca)	Los obligaciones financieras con calificación a (sca) se consideran de calidad crediticia intermedia-alta y por lo tanto están sujetas a un riesgo crediticio bajo cuando se utilizan como aportes [inputs] para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
baa (sca)	Los obligaciones financieras con calificación baa (sca) se consideran de calidad crediticia intermedia y están sujetas a riesgo crediticio moderado, por lo que pueden presentar ciertas características especulativas cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
ba (sca)	Los obligaciones financieras con calificación ba (sca) se consideran de calidad crediticia especulativa y están sujetas a riesgo crediticio considerable cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
b (sca)	Los obligaciones financieras con calificación b (sca) se consideran de calidad crediticia especulativa y están sujetas a riesgo crediticio alto cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
caa (sca)	Los obligaciones financieras con calificación caa (sca) se consideran de calidad crediticia especulativa y están sujetas a riesgo crediticio muy alto, cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
ca (sca)	Los obligaciones financieras con calificación ca (sca) se consideran altamente especulativas y es probable que estén en incumplimiento o que estén a punto de estarlo, con cierta perspectiva de recuperación de capital e intereses cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.
c (sca)	Las obligaciones financieras con calificación c (sca) suelen estar en incumplimiento, con poca perspectiva de recuperación de capital e intereses. cuando se utilizan como aportes para determinar la calificación de una transacción de financiamiento estructurado.

Nota:

1. Moody's agrega los modificadores numéricos 1, 2 y 3 a cada calificación genérica entre aa (sca) y caa (sca). El modificador 1 indica que la obligación se ubica en el rango superior de su categoría de calificación genérica; el modificador 2 indica que se ubica en un rango medio; y el modificador 3 indica que se ubica en el rango inferior de esa categoría de calificación genérica.
2. El modificador pd indica una probabilidad de evaluación de crédito estructurado en incumplimiento (por ejemplo aaa (sca.pd)). Una probabilidad de evaluación de crédito estructurado en incumplimiento es una opinión sobre la probabilidad relativa de que un instrumento financiero incurra en incumplimiento.

¹⁴ Las características estructurales de las titulaciones por lo general incluyen: el servicio de los préstamos por parte de terceros expertos, acuerdos de liquidez para mitigar riesgos específicos o el riesgo de interrupciones de flujo de efectivo de corto plazo y "tail periods" entre la fecha de vencimiento del préstamo y la fecha de cálculo de la pérdida para permitir una venta ordenada de los activos al incumplimiento.

Otras definiciones

Perspectivas de calificación

Una perspectiva de calificación asignada por Moody's es una opinión del probable rumbo de la calificación de un emisor en el mediano plazo. Al ser asignadas, las perspectivas de calificación se encuadran dentro de las cuatro categorías siguientes: positiva (POS), negativa (NEG), estable (STA), y en desarrollo (DEV). Cuando un emisor tiene múltiples calificaciones con perspectivas diferentes, se anexa un modificador "(m)" (que indica perspectivas múltiples y diferentes), y los comunicados de prensa de Moody's describirán las diferencias y proporcionarán los fundamentos de tales diferencias. El símbolo RUR (calificación en revisión, por sus siglas en inglés) indica que el emisor tiene una o más calificaciones en revisión para posible cambio y por ende la perspectiva designada queda invalidada. El Símbolo RWR (calificación retirada, por sus siglas en inglés) indica que el emisor no tiene calificaciones vigentes a las cuales aplicar una perspectiva. Las perspectivas de calificación no son asignadas a todas las entidades calificadas. Cuando esto ocurre, es posible que se asigne el indicador NOO (sin perspectiva, por sus siglas en inglés).

Una perspectiva estable indica una baja probabilidad de cambio en la calificación en el mediano plazo. Una perspectiva negativa, positiva o en desarrollo indica una mayor probabilidad de un cambio en la calificación en el mediano plazo. Un comité de calificación que asigna una perspectiva de estable, negativa, positiva, o en desarrollo a la calificación de un emisor también expresa la convicción de que el perfil crediticio del emisor es consistente con el nivel de calificación correspondiente en aquel momento específico.

El plazo existente entre la asignación de una perspectiva de calificación y una acción de calificación posterior ha variado mucho históricamente en función de los acontecimientos crediticios que afectan considerablemente el perfil crediticio del emisor. En promedio, después de la asignación inicial de una perspectiva de calificación positiva o negativa, la siguiente acción de calificación —un cambio de perspectiva, una revisión de calificación o un cambio de calificación— se produjo en el plazo aproximado de un año, pero las perspectivas también se mantuvieron durante plazos mucho más cortos y mucho más largos. Históricamente, cerca de una tercera parte de los emisores han experimentado una baja (alza) de calificación dentro de los 18 meses siguientes a la asignación de una perspectiva de calificación negativa (positiva). Después de la

asignación inicial de una perspectiva estable, un 90% de las calificaciones no experimenta ningún cambio de calificación durante el siguiente año.

Revisiones de calificación

Una revisión de calificación indica que una calificación está en revisión para posible cambio en el corto plazo. Se puede colocar una calificación en revisión para posible alza (UPG, por sus siglas en inglés), en revisión para posible baja (DNG, por sus siglas en inglés), o, aunque es poco común, puede hacerse con dirección incierta (UNC, por sus siglas en inglés). Una revisión puede concluir en un alza o baja de calificación, o en una confirmación sin modificaciones en la calificación. Las calificaciones en revisión están en la "Lista de Calificaciones en Vigilancia" de Moody's o "En Vigilancia". Las calificaciones son colocadas en revisión cuando una acción de calificación se puede justificar en el corto plazo, pero se necesita más información o análisis para llegar a una decisión sobre la necesidad de un cambio de calificación o sobre la magnitud del potencial cambio.

El plazo existente entre la originación de una revisión de calificación y su conclusión varía mucho según el motivo de la revisión y el tiempo necesario para obtener y analizar la información relevante para efectuar una determinación de calificación. En algunos casos, la conclusión de una revisión depende de la ocurrencia de un evento específico, como puede ser la finalización de una fusión corporativa o la ejecución de una modificación a un instrumento de financiamiento estructurado. En estos casos y otras situaciones particulares, las revisiones pueden algunas veces durar entre 90 y 180 días, o incluso más tiempo. Para la mayoría de las revisiones, sin embargo, las finalizaciones no dependen de una situación cuya duración Moody's pueda controlar, y las revisiones son normalmente concluidas en el plazo de 30 a 90 días.

Las calificaciones en revisión para una posible baja (suba) históricamente han concluido con una baja (suba) en la mitad del tiempo.

Confirmación de calificación

Una confirmación es una declaración pública con relación a que una revisión de calificación previamente anunciada se ha completado sin un cambio en la calificación.

Afirmación de calificación

Una afirmación es una declaración pública con relación a que la actual calificación crediticia vigente asignada a un emisor u obligación de deuda, que no está actualmente en revisión, sigue siendo adecuada. Una afirmación es emitida generalmente para comunicar la opinión de Moody's en torno a que un desarrollo crediticio públicamente visible no tiene un impacto directo en una calificación pendiente.

Proceso de calificaciones anticipadas y posteriores

Proceso de asignación de calificaciones crediticias que derivan exclusivamente de una calificación crediticia existente de un programa, serie, categoría/clase de deuda o entidad calificada principal. Dicho proceso incluye:

- » La asignación de una calificación crediticia a una nueva emisión, deuda *take-down* o similar a *take-down* dentro o en virtud de un programa calificado existente, sin impacto sobre la calificación crediticia del programa (incluyendo emisiones frecuentes de un "registro diferido");
- » Calificaciones crediticias basadas en la transferencia de la calificación crediticia de una entidad calificada, incluyendo calificaciones vinculadas a una garantía o una línea única de negocios;
- » La asignación de calificaciones crediticias a títulos de la misma prioridad que la deuda previamente calificada si las calificaciones crediticias existentes ya habían contemplado la emisión de esa deuda (incluyendo calificaciones crediticias del sistema de agencia federal emitidas por agencias federales u otros sistemas comunes especializados). Esto también incluye calificaciones crediticias modificadas y extendidas que reemplazan deudas con estructura similar o facilidades crediticias del mismo nivel de calificación;
- » La asignación de una calificación crediticia definitiva que reemplace una calificación provisoria previamente asignada (es decir, una calificación (P)) del mismo nivel de calificación, o una calificación definitiva asignada a un título emitido a partir de un programa con una calificación provisoria, en cada caso si la estructura y los términos de la transacción no hubieran cambiado antes de la asignación de la calificación crediticia definitiva de manera de afectar la calificación crediticia.

Condiciones de agencia de calificación (RAC)

En determinadas ocasiones, las partes de una transacción optan por incluir cláusulas en los documentos de la transacción que establecen que ciertas modificaciones a la estructura o a la documentación de la transacción están supeditadas a la recepción de una declaración por parte de una agencia de calificación que establezca que dicha modificación no resultará en una baja o retiro de la calificación vigente determinada por la agencia de calificación. Moody's hace referencia a tal declaración como un "Comentario de la agencia de calificación" o "RAC" y consiste en una carta u otra comunicación por escrito, como un comunicado de prensa, emitido por Moody's tras la solicitud para que Moody's asigne un RAC. La prestación de un RAC permanece enteramente en la discreción de Moody's, y Moody's 's puede optar por no asignar un RAC, incluso si los documentos de la transacción así lo requieren. Cuando en determinadas situaciones Moody's opta por emitir un RAC, dicha declaración refleja solamente la opinión de Moody's 's con respecto a que la enmienda propuesta, en sí misma y a partir de ese momento, no resultará en una baja, colocación en revisión para posible baja o retiro de la calificación vigente de Moody's. Un RAC no constituye una "confirmación" o "afirmación" de la calificación, ya que esos términos se definen en otras secciones de esta publicación de Símbolos y definiciones de calificación, y tampoco deberá ser interpretado como una "aprobación" o un "consentimiento" del RAC en cuestión por parte de Moody's.

Evaluaciones de calidad de los compromisos

Las evaluaciones de la calidad de las restricciones contractuales (*covenants*) de Moody's miden las protecciones que se ofrecen a los inversionistas mediante los principales *covenants* de una emisión en conformidad con la documentación legal que ampara su emisión. Las evaluaciones no se monitorean y son puntuaciones asignadas en un momento determinado, pero pueden actualizarse conforme lo requieran las circunstancias. Los principales *covenants* evaluados incluyen las disposiciones de pagos restringidos, cambio de control, limitaciones a la adición de deudas, garantías prendarias negativas (*negative pledges*) y restricciones de fusión, entre otras.

Calificaciones de liquidez de grado especulativo

Las calificaciones de liquidez de grado especulativo de Moody's son opiniones de la capacidad relativa de un emisor para generar efectivo a través de sus recursos internos y la disponibilidad de fuentes externas de financiamiento comprometidas, con relación a sus obligaciones financieras que vencerán en los siguientes 12 meses. Las calificaciones de liquidez de grado especulativo consideran la probabilidad de que las fuentes de financiamiento

comprometidas continúen disponibles. Otras formas de respaldo de liquidez serán evaluadas y se considerará la probabilidad de que estos recursos estén disponibles durante los siguientes 12 meses. Las calificaciones de liquidez de grado especulativo se asignan a emisores de grado especulativo que son por definición emisores "Not Prime".

Escala SGL

- | | |
|--------------|--|
| SGL-1 | Los emisores calificados SGL-1 presentan una muy buena calidad. Es muy probable que cumplan con sus obligaciones en los próximos 12 meses a través de recursos propios sin necesidad de recurrir a fuentes externas de financiamiento comprometidas. |
| SGL-2 | Los emisores calificados SGL-2 presentan una buena calidad. Es probable que cumplan con sus obligaciones en los próximos 12 meses a través de recursos propios, pero podrían recurrir a fuentes externas de financiamiento comprometidas. La capacidad del emisor para acceder a fuentes de financiamiento comprometidas muy probablemente esté basada en la evaluación de Moody's del cumplimiento de los compromisos financieros (covenants) de corto plazo. |
| SGL-3 | Los emisores calificados SGL-3 presentan una adecuada liquidez. Se espera que recurran a fuentes externas de financiamiento comprometidas. Con Base en su evaluación de cumplimiento de los compromisos financieros en el corto plazo, Moody's considera que solamente existe un modesto colchón, y que el emisor podría precisar renegociar sus covenants con el fin de mantener acceso ordenado a líneas de financiamiento. |
| SGL-4 | Los emisores calificados SGL-4 presentan una liquidez débil. Dependen de fuentes externas de financiamiento y la disponibilidad de ese financiamiento es, según Moody's, altamente incierta. |

Definición de incumplimiento

La definición de incumplimiento de Moody's es aplicable solamente a las obligaciones de deuda o con características de deuda (p. ej., contratos de swap). Según la definición de Moody's, existen cuatro tipos de eventos que constituyen un incumplimiento de deuda:

- Un desembolso no realizado o retrasos en los pagos de intereses y/o de capital establecidos en un contrato (excepto pagos no realizados regularizados en un período de gracia contractualmente permitido), como se define en los contratos de crédito y en los contratos de emisión;
- Una declaración de quiebra o administración judicial por parte del emisor de deuda o deudor que probablemente cause falta o retrasos de futuros pagos del servicio de deuda contractualmente obligatorios;
- La existencia de un canje forzoso cuando: (1) un deudor ofrece a los acreedores una deuda nueva o reestructurada, o un

nuevo paquete de títulos, efectivo o activos que representan una menor obligación financiera con relación al compromiso original de la obligación de deuda y 2) el canje tiene el efecto de permitir que el emisor evite un eventual incumplimiento de pago; o

- un cambio en las condiciones de pago de un contrato de crédito o contrato de emisión impuesto por el Gobierno Soberano que resulte en una reducción de la obligación financiera, como una "redenominación" forzada de la moneda (impuesta por el propio deudor, o por su soberano) o un cambio forzado de algún otro aspecto del compromiso original, tal como la indexación o el vencimiento.¹⁵

Incluimos un canje forzoso en nuestra definición de incumplimiento con el fin de capturar los eventos crediticios en los cuales los emisores no logran efectivamente cumplir con sus obligaciones de servicio de deuda pero que de hecho no

¹⁵ Adicionalmente, a diferencia de un impuesto general sobre la riqueza financiera, la imposición de un impuesto por parte de un soberano sobre el pago de un cupón o de capital de una clase específica de instrumentos de deuda del gobierno (aun cuando sea con carácter retroactivo) representará un incumplimiento. La imposición fiscal de los títulos públicos representará un incumplimiento aun si la acción del gobierno estuviera motivada por la equidad u otras consideraciones, en lugar de por la incapacidad o la falta de voluntad de pago.

se declaran en quiebra o incumplen con los pagos de intereses o principal. Moody's aplica un análisis fundamental en la evaluación sobre la probabilidad de incumplimiento futuro y considera varios indicadores en la evaluación de pérdida con relación al compromiso original, que puede incluir el rendimiento para el vencimiento de la deuda que está siendo canjeada.

La definición de incumplimiento de Moody's no incluye los llamados "defaults técnicos", tales como apalancamiento máximo o violaciones mínimas de cobertura de deuda, salvo que el deudor no subsane las violaciones y no cumpla con la resultante aceleración del vencimiento de la deuda, que puede ser necesaria. Para instrumentos de financiamiento estructurado, los defaults técnicos (como el incumplimiento/ la violación de una prueba de sobrecolateralización u otros eventos de incumplimiento determinados, de acuerdo con la documentación legal del emisor), o el incumplimiento temporario de un pago de intereses en el caso de un instrumento cuyos términos permiten el diferimiento de tales pagos junto con las tasas de interés correspondientes (tales como títulos PIK) antes del vencimiento final legal no constituyen incumplimientos. Asimismo, están excluidos los pagos de deudas de largo plazo que no son realizados debido a errores puramente técnicos o administrativos que: 1) no están relacionados con la capacidad o voluntad de efectuar los pagos y 2) se regularizan en un plazo muy corto (por lo general, de 1 a 2 días hábiles). Finalmente, en raras ocasiones, y sobre la base de determinados hechos y circunstancias, los pagos no realizados de los acuerdos financieros o demandas pueden ser excluidos si son el resultado de disputas legales sobre la validez de dichas alegaciones.

Definición de deterioro

Un título pierde valor cuando los inversionistas reciben — o esperan recibir casi con total certeza — menos valor del que se esperaría si el deudor no estuviera experimentando dificultades financieras o si estuviera impedido de realizar los pagos por parte de un tercero, incluso si el contrato de emisión o

acuerdo contractual no ofrece una solución genuina para el inversionista en presencia de eventos de este tipo, como el derecho a exigir que el deudor entre en concurso mercantil.

La definición de deterioro de Moody's es aplicable a deudas, acciones preferentes y otros títulos híbridos. Se considera que un título ha perdido valor cuando:

- a. todos los eventos cumplen con la definición de incumplimiento (anteriormente detallada);
- b. Omisiones de pagos de dividendos contractualmente permitidas, pagos de intereses o de capital de deudas, acciones preferentes u otros instrumentos híbridos¹⁶ o interrupciones permitidas contractualmente de los pagos de intereses a instrumentos financieros estructurados similares¹⁷;
- c. rebajas de calificación a Ca o C, señalando la casi certera expectativa de un nivel significativo de pérdidas futuras;
- d. *write-downs* o "canjes forzosos con quita" (*impairment distressed exchanges*)¹⁸ de deudas, acciones preferentes u otros instrumentos híbridos debido a problemas financieros en los que (1) la deuda principal para un inversionista es reducida de acuerdo con los términos del contrato de emisión u otro acuerdo¹⁹, o (2) un deudor ofrece a los inversionistas una nueva deuda o una reestructuración, o un nuevo paquete de títulos, efectivo o activos, y el intercambio tiene el efecto de permitir que el deudor evite una falta de pago contractualmente permitida, como se establece en el punto b) anterior²⁰.

El estado de deterioro de un título puede modificarse con el tiempo, ya que cambia de un estado de deterioro a otro de

16 Por ejemplo, un título de deuda se deteriorará cuando un deudor utilice una opción de pago en especie en un toggle bond. Algunos ejemplos de eventos de deterioro en títulos que no son de deuda incluyen omisiones de pago de dividendos de acciones preferentes (tanto acumulativas como no acumulativas) y omisiones de pago de intereses previstos en otros títulos de deuda híbridos, y amortizaciones o conversión en capital de títulos de capital contingente (CoCo, por sus siglas en inglés). Están excluidos de los eventos de incumplimiento: 1) Los pagos atrasados que no fueran realizados debido puramente a errores técnicos o administrativos no relacionados a la capacidad o disposición para efectuar tales pagos y 2) Los pagos no realizados que son resueltos en muy poco tiempo (generalmente en 1 a 2 días hábiles después de detectado el error).

17 Es probable que los estudios de Moody's sobre los deterioros históricos se enfoquen en aquellos deterioros mantenidos y no revertidos. Entre algunas clases de activos de transacciones de financiamiento estructurado, en los que las tasas de recuperación en un plazo de 12 meses pueden ser altas, es probable que muchos deterioros no estén incluidos en los estudios de deterioro.

18 Los canjes forzosos con quita son similares a los canjes forzosos en default (default distressed exchanges) excepto que tengan el efecto de evitar una situación de deterioro, en lugar de una situación de incumplimiento.

19 Aunque los *write-downs* contractualmente permitidos en operaciones financieras estructuradas constituyen un deterioro, la falta de pago de capital contractualmente requerido constituye un incumplimiento. Una vez que tenga lugar un *write-down*, una recuperación total, en la cual los títulos retornen a sus valores originales, es muy poco frecuente; adicionalmente, en la mayoría de los casos, el *write-down* de un principal conduce a una inmediata y permanente pérdida de interés para los inversionistas, teniendo en cuenta que el saldo con relación al cual se calcularán los intereses se reduce.

20 Ejemplos de tales deterioros incluyen conversiones obligatorias de títulos de capital contingente a acciones comunes y *write-downs* obligatorios de otros títulos híbridos que son el resultado directo de las dificultades financieras del deudor.

recuperación (p. ej., si los dividendos preferentes cumulativos inicialmente diferidos son pagados en su totalidad) y posiblemente vuelva a su estado de deterioro.

Definición de pérdida por incumplimiento

La tasa de pérdida en caso de incumplimiento de un título es de 100% menos el valor que se recibe en la resolución de un incumplimiento (que puede ocurrir en un momento determinado o acumularse durante un intervalo de tiempo), descontado por la tasa de intereses remitiéndose a la fecha en que fue realizado el último pago de servicio de la deuda, dividido por el saldo de capital a la fecha del último pago del servicio de la deuda.

En el caso especial de "canjes de activos deteriorados", cuando un inversionista recibe títulos nuevos o modificados en intercambios, la tasa de pérdida por incumplimiento es del 100% menos el valor de negociación de los nuevos títulos recibidos a cambio en la fecha de intercambio dividido por el valor nominal más los intereses devengados de los títulos originales a la fecha de intercambio.

Calificaciones crediticias de largo plazo para títulos deteriorados o en default

Cuando un instrumento de deuda se deteriora o está en incumplimiento, o es muy probable que se deteriore o que esté en incumplimiento, la calificación de Moody's para ese instrumento reflejará nuestra expectativa de recuperación de principal e intereses, así como también la incertidumbre sobre esa expectativa, tal como se resume en la tabla a continuación²¹. Dado el generalmente elevado nivel de incertidumbre en torno a las expectativas para las tasas de recuperación, la tabla utiliza tasas aproximadas de recuperación esperada y su objetivo es proporcionar una guía general, en lugar de una equivalencia estricta.

RECUPERACIÓN ESPERADA APROXIMADA ASOCIADA A CALIFICACIONES PARA TÍTULOS DETERIORADOS O EN DEFAULT

Tasa esperada de recuperación	Fundamental	Finanzas estructuradas
99 a 100%*	B1*	B1 (sf)*
97 a 99%*	B2*	B2 (sf)*
95 a 97%*	B3*	B3 (sf)*
90 a 95%	Caa1	Caa1 (sf)
80 a 90%	Caa2	Caa2 (sf)
65 a 80%	Caa3	Caa3 (sf)
35 a 65%	Ca	Ca (sf)
Menos de 35%	C	C (sf)

* Para instrumentos calificados en B1, B2, o B3, la incertidumbre en torno a las tasas de recuperación esperada también debe ser baja. Por ejemplo, si un título en incumplimiento tiene una probabilidad superior al 10% de recuperar menos del 90%, tendrá por lo general una calificación inferior a B3.

Adicionalmente, la tabla podría no aplicar de forma directa a una variedad de circunstancias poco usuales. Por ejemplo, un título en default que probablemente sea totalmente "sanado" en su totalidad en el corto plazo, pero que sigue presentando un alto nivel de riesgo a más largo plazo tendría una calificación mucho más baja que la sugerida en esta tabla. En el otro extremo de la escala de calificación, aquellos créditos muy sólidos que experimenten eventos de default temporarios tendrían una calificación mucho más alta que B1²². Bajo circunstancias poco comunes, es posible que un instrumento de deuda incurra en una pequeña minusvalía de principal en una sola ocasión (considerablemente inferior a 1% del valor en libros) y que no se espera que ocurra nuevamente²³. En tales casos, Moody's sumará esta pequeña porción de pérdida a sus cálculos de pérdidas esperadas asociadas al título y puede calificarlo por encima de B1.

Los títulos en default cuyas tasas de recuperación se espera que sean superiores al 95% pueden tener una calificación de

21 El enfoque con relación al deterioro es consistente con el enfoque de default. Cuando se registra el deterioro de un instrumento, o está próximo a deteriorarse, la calificación reflejará la pérdida esperada con relación al valor originalmente esperado en ausencia de una dificultad financiera.

22 Adicionalmente, los pagos no realizados por razones operativas o técnicas pueden no ser clasificados como eventos de default de Moody's. Véase el Comentario Especial de Moody's titulado "Assessing the Rating Impact of Debt Payments That Are Missed for Operational or Technical Reasons", publicado en abril de 2013.

23 Por ejemplo, algunos administradores maestros de RMBS estadounidenses implementaron recientemente un programa de modificación de créditos y dividieron el costo de su administración entre todas sus transacciones, lo cual originó una pérdida de unos cuantos cientos de dólares por instrumento por transacción. En otros ejemplos, algunas transacciones sintéticas calificadas han experimentado pérdidas muy pequeñas atribuibles a la omisión del pago de una prima CDS por un monto muy pequeño.

la categoría B, tal como se señaló en la tabla anterior. Con el objetivo de recibir una calificación en la categoría de B, el nivel de confianza relacionado con las tasas de recuperación esperadas también debe ser elevado. En otras palabras, la incertidumbre debe ser baja. Tal como se estableció en la nota al pie de la tabla, si un título tiene una chance superior a 10% de recuperar menos del 90%, entonces generalmente tendrá una calificación inferior a B3.

Metodologías de calificación crediticia

Las Metodologías de Calificación Crediticia describen el marco analítico que utilizan los comités de calificación para asignar calificaciones crediticias. Estos documentos establecen los principales factores analíticos considerados por Moody's como los determinantes más importantes del riesgo crediticio de cada sector. Las metodologías no abordan de forma exhaustiva todos los factores reflejados en las calificaciones de MIS; simplemente establecen las principales consideraciones cualitativas y cuantitativas utilizadas por MIS para determinar las calificaciones. Con el fin de ayudar a terceros a comprender el enfoque analítico de MIS, todas las metodologías están públicamente disponibles.

Las metodologías que rigen los créditos fundamentales (p. ej., las corporaciones no financieras, las instituciones financieras y los gobiernos) generalmente (aunque no siempre) incorporan un perfil descriptivo (*scorecard*). Una *scorecard* es una herramienta de referencia que explica los factores que son generalmente más importantes en la asignación de las calificaciones. Una *scorecard* es un resumen y no contiene todas las consideraciones de calificación. Las ponderaciones indicadas para cada factor y subfactor en del *scorecard* representan una aproximación de su importancia típica para las decisiones de calificación, pero la importancia real de cada factor puede variar significativamente según las circunstancias del emisor y del entorno en el que opera. Además, las variables cuantitativas del factor y subfactor generalmente utilizan datos históricos, pero nuestros análisis de calificación están basados en las expectativas futuras. Cada comité de calificación aplicará su propio criterio para determinar cómo enfatizar los factores de calificación que considera de particular importancia, por ejemplo el ambiente operativo actual. Como consecuencia, las calificaciones asignadas pueden caer fuera del rango o nivel indicado por la *scorecard*.

Las metodologías que rigen los créditos de transacciones de financiamiento estructurado a menudo mencionan uno o más modelos de calificación. Un modelo de calificaciones

de transacciones de financiamiento estructurado es una herramienta de referencia que explica cómo ciertos factores de calificación son considerados en la estimación de una distribución de la pérdida de los activos de garantía, o de qué manera la interacción entre los flujos de fondos del colateral, la estructura de capital y el aumento de crédito ejerce influencia sobre el riesgo de crédito de los diferentes tramos de títulos. Si bien las metodologías pueden contener valores fijos para los principales parámetros del modelo que se aplicará a las transacciones de todo un sector, se espera que los comités de calificación individuales empleen su juicio para determinar los aportes del modelo y las deliberaciones del comité de calificación pueden ser diferentes de los resultados indicados por el modelo.

Aunque la mayoría de las metodologías se refieren a una industria, sector o clase específica de emisores u operaciones, una pequeña porción — metodologías intersectoriales, muchas originalmente publicadas como “Guía de Implementación de Calificaciones”— tienen implicaciones en una serie de sectores (y en algunos casos en todos ellos). Algunos ejemplos incluyen las metodologías que rigen:

- » la asignación de calificaciones de corto plazo a través del grupo de crédito fundamental;
- » el uso de estimaciones crediticias en el análisis de transacciones de financiamiento estructurado;
- » la relación entre calificaciones soberanas y calificaciones relacionadas en otros grupos fundamentales;
- » los lineamientos de “escalonamiento” (*notching*) utilizados para asignar calificaciones a diferentes tipos de deudas corporativas;
- » y la determinación de los techos país que limitan las calificaciones domésticas.

Por lo general, estos son comentarios amplios, cuyos resultados pueden ser orientaciones generales para los comités sobre los intervalos o límites de las calificaciones en lugar de una asignación de calificación específica y que, en mayor medida que las metodologías sectoriales, establecen principios y relaciones en términos amplios en lugar de factores de riesgo detallados que puedan ser resumidos en una *scorecard*. No obstante, en otros aspectos, una metodología intersectorial no será diferente a la metodología de un sector específico, ya que en ambos casos se establece un marco analítico para promover la consistencia en lugar de establecer un conjunto de reglas que deban aplicarse rígidamente en todas las circunstancias.

Supuestos de calificación clave

Las metodologías pueden (aunque no necesariamente deben) contener supuestos de calificación clave (KRA, por sus siglas en inglés) identificables individualmente. Los KRA son variables fijas (algunas veces se expresan como un posible rango de valores) descritos en las metodologías de calificación, tales como supuestos matemáticos o de correlación que son comunes a amplias clases de calificaciones, que pueden ser comunes a varias metodologías de calificación, y que informen los juicios de los comités de calificación para la asignación de calificaciones en cada clase. Los KRA se consideran metodológicos y están sujetos al mismo proceso de gobernanza que la metodología a la cual hacen referencia, incluyendo la necesidad de que cualquier cambio deba ser aprobado por el Comité de Políticas correspondiente dentro de MIS.

Los KRA son, por su naturaleza, variables relativamente estables en el proceso analítico, y dado que tratan de darle un cierto grado de estabilidad, consistencia y transparencia a algo que en la práctica puede ser incierto, deberán ser razonablemente resistentes al cambio. Los KRA pueden cambiar con el tiempo en respuesta a los cambios estructurales de largo plazo o a medida que se adquiere mayor conocimiento sobre las relaciones a largo plazo entre los factores de riesgo, pero sería muy poco probable que cambien como resultado de un cambio a corto plazo en las condiciones económicas o de los mercados financieros.

Por otro lado, las decisiones crediticias tomadas en los comités de calificación con relación al impacto de las condiciones crediticias vigentes en las calificaciones crediticias dentro de un determinado sector, país o región no son KRA, incluso cuando tales decisiones afectan a un gran número de calificaciones crediticias (por ejemplo, porque alteran el techo país, el indicador de respaldo sistémico o el indicador de pago oportuno). Adicionalmente, los comités de calificación podrán establecer, en la medida de lo necesario, determinaciones crediticias en relación con la aplicación de los KRA en la asignación de calificaciones crediticias para una transacción en particular o para un conjunto de transacciones que son objeto de ese comité de calificación, a fin de reflejar las condiciones crediticias prevalecientes en la región pertinente o subsector (por ejemplo, para aplicar supuestos de mayor o menor correlación, mientras que un conjunto dado de condiciones de crédito persisten). No se considerará que tales determinaciones hayan modificado un KRA, ya que no están destinados a ser aplicados de manera consistente y sistemática en la mayoría,

si no en todos, los instrumentos de deuda cubiertos por la metodología correspondiente, y de un modo que era en gran medida insensible a futuros cambios en las condiciones crediticias. Las proyecciones macroeconómicas o del mercado financiero que por definición son específicas de un determinado momento no son consideradas KRA.

En el caso de las metodologías de transacciones de financiamiento estructurado, los KRA son generalmente supuestos que subyacen a los valores de construcción metodológica generales atribuidos a los parámetros que influyen en el análisis de una operación prototípica en todo el sector correspondiente.

Algunos ejemplos incluyen:

- » supuestos de correlación del sector;
- » supuestos de severidad de pérdida para sectores particulares;
- » y tasas de incumplimiento idealizadas cuando se utilizan como un indicador de desempeño del colateral.

Las variables de calificación de transacciones de financiamiento estructurado que derivan de decisiones de crédito tomadas por los comités de calificación o que reflejan deliberaciones analíticas y que no son KRA incluyen, por ejemplo:

- » las consideraciones de riesgo crediticio (tal como reflejan las calificaciones crediticias u otras evaluaciones crediticias) introducidas por terceros, como garantes u otros proveedores de respaldo, administradores, bancos fiduciarios (trust Banks), proveedores de swap, etc.;
- » el riesgo crediticio que implica el entorno operativo del emisor, tal como queda reflejado por los techos para bonos y depósitos;
- » los cambios en las expectativas de riesgo de los activos del colateral provocados por los cambios en el entorno económico; y
- » la medida máxima mediante la cual el marco legal y operativo de un banco permite que la sobrecolateralización (*overcollateralization*) contribuya a la suba de la calificación de un *covered bond* con relación a la propia calificación de la entidad, tal como se expresa en el indicador de pago oportuno.

En el caso de las metodologías de calificación fundamentales, los KRA son intrínsecamente menos comunes (en parte como reflejo de la naturaleza menos cuantitativa del análisis de crédito fundamental), pero cuando sí existen pueden ser incluidos dentro de la metodología de calificación crediticia subyacente. Por lo general, están tan profundamente arraigados en la estructura analítica subyacente que no tendría

sentido sería incorrecto identificarlos como distintos de la propia metodología de calificación crediticia. Ejemplos de KRA incorporados profundamente en el análisis de Créditos Fundamentales que no pueden ser vistos separadamente de una Metodología de Calificación incluyen:

- » el supuesto con relación a que el apalancamiento y el acceso a la liquidez son fuertes determinantes del riesgo crediticio y de los factores apropiados para incluir en las metodologías de calificación crediticia;
- » los supuestos con relación a que existe una muy fuerte interdependencia entre la solidez financiera de un banco y la del soberano (a partir de lo cual MIS concluye que un soberano con menor calificación no podrá, en términos generales, proporcionar subas de calificaciones a través del respaldo a un banco con calificación más alta);
- » el supuesto con relación a que la prioridad legal de reclamación afecta la recuperación de diferentes clases de deuda de manera suficiente como para justificar calificaciones más altas o más bajas para las diferentes clases de la deuda;
- » y el supuesto con relación a que el riesgo de crédito soberano está fuertemente correlacionado con el de otros emisores locales.

Entre los ejemplos de supuestos en metodologías de calificación fundamental que serán considerados KRA diferentes de (aunque quizás indicados en) la metodología de calificación a la cual se refiere cada uno, se incluyen:

- » supuestos de severidad de pérdida para diferentes sectores;
- » y las tasas de pérdida idealizadas cuando se utilizan como referencia para la capacidad de un soberano para dar respaldo a su sistema bancario;

Entre los aportes al proceso de calificación fundamental derivados de las decisiones crediticias tomadas por los comités de calificación o que reflejan las deliberaciones analíticas que no son KRA se incluyen:

- » las consideraciones de riesgo crediticio (como se refleja en las calificaciones crediticias u otras evaluaciones crediticias) introducidas por terceros, como garantes y otros proveedores de respaldo o afiliados;
- » el riesgo crediticio introducido por el entorno operativo del emisor, tal como queda reflejado, por ejemplo, por los techos para bonos y depósitos; y
- » La capacidad de un soberano para dar respaldo a, por ejemplo, bancos, como queda expresado en el indicador de respaldo sistémico.
- » Tales aportes pueden incorporar supuestos subyacentes que podrían ser KRA.

Techo país para bonos y otras obligaciones en moneda extranjera

Moody's asigna un techo para bonos y títulos en moneda extranjera a cada país (o área monetaria independiente) en donde existen deudores calificados. El techo normalmente indica la calificación más alta que puede ser asignada a un título denominado en moneda extranjera emitido por una entidad sujeta a la soberanía monetaria de ese país o área. Las calificaciones que perforan el techo podrán permitirse, no obstante, para títulos denominados en moneda extranjera que se beneficien de características especiales consideradas por proporcionar un menor riesgo de interferencia del gobierno que el indicado por el techo. Estas características pueden ser intrínsecas al emisor y/o pueden referirse a la opinión de Moody's con respecto a las probables acciones de política del gobierno durante una crisis de moneda extranjera. El techo país para bonos y títulos en moneda extranjera se expresa en la escala global de largo plazo de Moody's.

Techo país para depósitos bancarios en moneda extranjera

Moody's asigna techos para depósitos bancarios en moneda extranjera para cada país (o área monetaria independiente) en los que existen depósitos bancarios calificados. Los techos establecen las calificaciones más altas que pueden ser asignadas a obligaciones de depósito denominadas en moneda extranjera de 1) filiales locales y extranjeras de bancos con sede en ese domicilio (aun si se trata de subsidiarias de bancos extranjeros); y 2) filiales locales de bancos extranjeros. Los techos país para depósitos bancarios en moneda extranjera se expresan en la escala global de largo plazo de Moody's.

Techo país para bonos y otras obligaciones en moneda local

Moody's asigna un techo para bonos y títulos en moneda local a cada país (o área monetaria independiente) para facilitar la asignación de calificaciones en moneda local de emisiones y/o emisores. Las calificaciones en moneda local miden el desempeño crediticio de obligaciones en moneda local y por ende no consideran el riesgo de transferencia inherente a obligaciones en moneda extranjera. Estas calificaciones pretenden ser globalmente comparables.

El techo país para bonos en moneda local resume los riesgos generales a nivel país (excepto el riesgo de transferencia de moneda extranjera) que deben considerarse al asignar

calificaciones en moneda local a deudores con domicilio local o a transacciones de financiamiento estructurado originadas localmente; indican el nivel de calificación que normalmente se le asigna a las obligaciones financieramente más sólidas del país, con la provisión de que las obligaciones que gozan de mecanismos de respaldo basados fuera del país (o área) pueden ocasionalmente recibir calificaciones más altas. El techo país para bonos y títulos en moneda local se expresa en la escala global de largo plazo.

Techo para depósitos en moneda local

El techo para depósitos en moneda local de Moody's para un país o región monetaria es la calificación más alta que puede ser asignada a los depósitos en moneda local de un banco o de otra institución receptora de depósitos domiciliada dentro del país calificado. Indica el riesgo en torno a que las autoridades gubernamentales impongan un congelamiento de todos los depósitos bancarios en moneda local, en respuesta a una corrida sistémica de los depósitos o a un elevado riesgo de que ocurra tal corrida. El techo para depósitos en moneda local se expresa en la escala global de largo plazo.

Indicador de pago puntual (TPI)

Un indicador de pago puntual (TPI, por sus siglas en inglés) es la evaluación de Moody's sobre la probabilidad de que se realice un pago puntual para cubrir a los tenedores de bonos tras un incumplimiento de emisor. A cada TPI se le asigna uno de los siguientes seis niveles de evaluación: muy alto, alto, probable-alto, probable, improbable, muy improbable.

Parámetros de referencia utilizados en modelos de calificación

Como se indica en nuestras definiciones de calificaciones, las calificaciones crediticias de Moody's son opiniones del riesgo crediticio ordinal libre de horizontes y, como tales, no tienen como objetivo tasas de incumplimiento específicas o tasas de pérdida esperada. Moody's considera que las necesidades de los participantes del mercado se atienden mejor con las

calificaciones que son evaluaciones del riesgo crediticio relativo más que medidas cardinales del riesgo. Si las calificaciones apuntaran a tasas específicas de incumplimiento y pérdida, esto requeriría probablemente acciones de calificación frecuentes generalizadas a la expectativa de cambios económicos y de mercado que podrían empujar las tasas de incumplimiento y pérdida fuertemente hacia arriba o hacia abajo por un período breve. Debido a la volatilidad inherente de las condiciones crediticias y de mercado generales, la mayoría de esos cambios de calificación probablemente necesitarían ser revisados pronto. Por lo tanto, el uso de objetivos cardinales resultaría en una volatilidad y afectación de la calificación mucho más alta para los inversores sin mejorar significativamente el poder predictivo cardinal de las calificaciones en horizontes de mediano y largo plazo.

No obstante, para calificar ciertas obligaciones en algunas clases de activos, Moody's utiliza modelos y herramientas que requieren que las calificaciones estén asociadas con tasas de incumplimiento cardinales, tasas de pérdida esperada y tasas internas de retorno para que dichos modelos y herramientas generen resultados que puedan ser considerados en el proceso de calificación. Para estos fines, Moody's ha establecido un conjunto común fijo de tasas de incumplimiento, tasas de pérdida esperada y tasas internas de retorno que varían por categoría de calificación y/u horizonte de inversión (tasas de incumplimiento idealizadas y pérdida esperada de Moody's²⁴, en adelante llamadas "tasas idealizadas de Moody's"). Al utilizar un conjunto común fijo de parámetros de referencia, es más probable que los modelos de calificación brinden consistencia con respecto a la estimación del riesgo relativo en los niveles de calificación y horizontes de inversión y que puedan compararse entre sí con mayor facilidad. Las tasas idealizadas de Moody's se utilizan con otras herramientas y supuestos que tienen un efecto combinado en los resultados del modelo. Si bien se utilizan medidas cardinales como información para los modelos, el desempeño de las calificaciones se utiliza como referencia frente a otras métricas.²⁵ Si bien las tasas idealizadas de Moody's tienen cierto grado de relación con el incumplimiento

24 Estas tablas están muy estilizadas y no buscan coincidir con el desempeño histórico o futuro de las calificaciones. Las tablas fueron creadas en 1989 con referencia al incumplimiento a nivel corporativo y la experiencia de pérdida durante cuatro puntos de datos históricos. En particular, las tasas de incumplimiento idealizado de 10 años para A2, Baa2, Ba2 y B2 se fijaron igual que para las tasas de incumplimiento histórico de 10 años para emisores corporativos con calificación A, Baa, Ba y B, como se observa entre 1970 y 1989. En contraposición, las tasas idealizadas de incumplimiento de 10 años para Aaa y Aa2 se fijaron más bajo que las tasas históricas de incumplimiento. El resto de las tasas idealizadas de incumplimiento —para diferentes calificaciones alfanuméricas y en diferentes horizontes de calificación— se obtuvieron a través de la interpolación más que de una correspondencia con los datos históricos. La tabla idealizada de pérdida esperada se obtuvo multiplicando cada elemento de la tabla idealizada de incumplimiento por un supuesto de severidad de la pérdida promedio, se fijó igual que para la tasa histórica de recuperación aproximada de la deuda sénior no garantizada observada entre 1970 y 1989. Moody's no ha publicado una versión revisada de estas tablas desde 1989 ni tenía planes de revisarlas al momento de publicar este documento.

25 El enfoque de Moody's para medir el desempeño de las calificaciones se analiza en "Measuring The Performance Of Credit Ratings" (comentario especial de Moody's, noviembre de 2011).

a nivel corporativo y la experiencia de pérdida al momento de su creación, esta relación ha variado con el tiempo, y el uso continuo de Moody's de las tasas idealizadas para crear modelos no depende de la fortaleza de dicha relación durante un horizonte de tiempo en particular. Cuando percibimos cambios en el riesgo que necesitan cambios en nuestro análisis crediticio, revisamos los supuestos clave y otros aspectos de los modelos y herramientas en lugar de cambiar este conjunto común fijo de parámetros de referencia. Este enfoque nos permite realizar ajustes que solo afectan los sectores particulares y las clases de activos que esperamos que experimenten cambios significativos en el riesgo en un momento específico.

Probabilidades de incumplimiento idealizadas y pérdidas esperadas

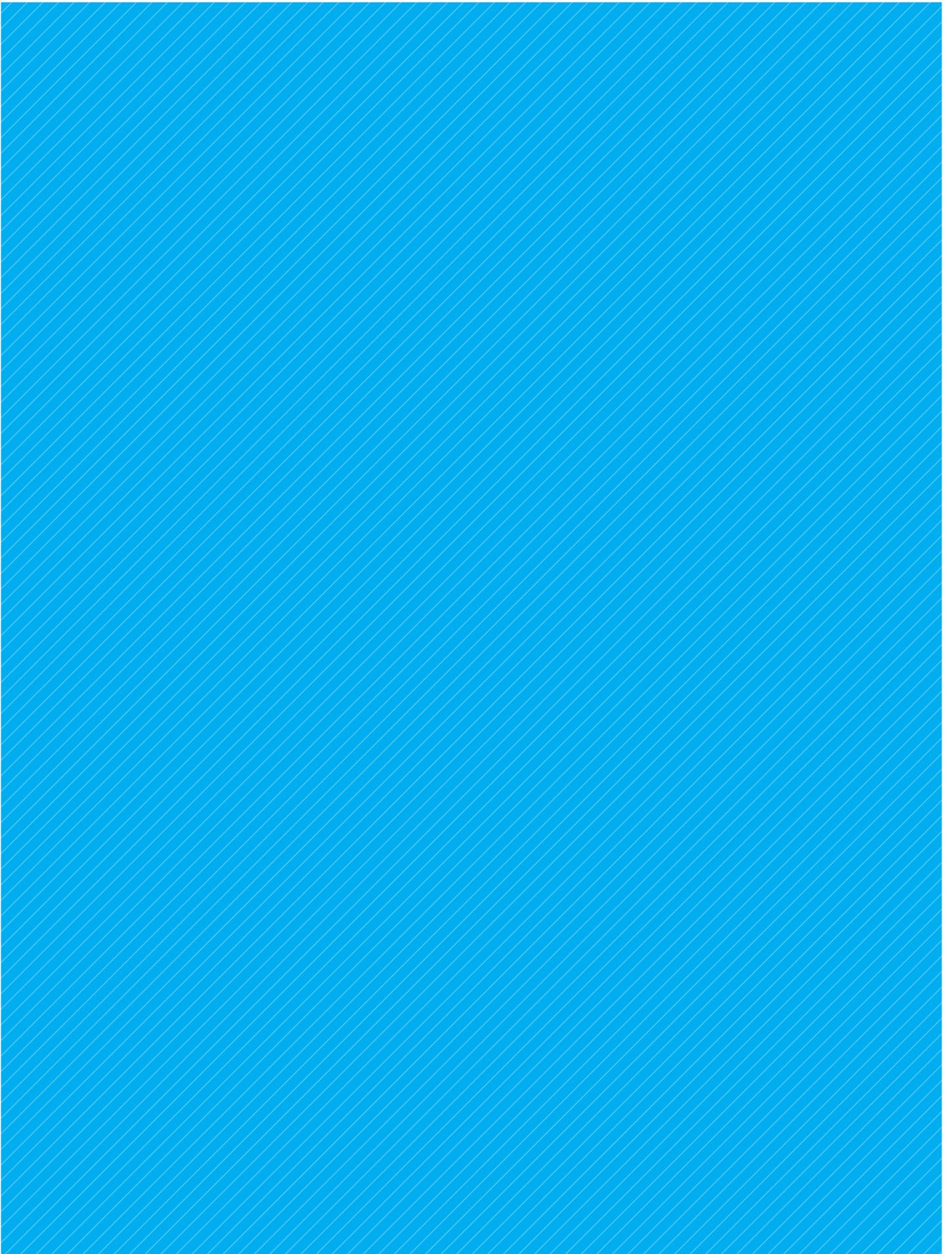
Para algunas obligaciones y clases de activos podríamos utilizar probabilidades de incumplimiento de referencia y tasas de pérdidas esperadas en nuestros modelos y herramientas de calificación. Estas tasas se muestran en la tabla de tasas idealizadas de incumplimiento esperado acumulado y la tabla de tasas idealizadas de pérdida esperada acumulada, que pueden encontrarse aquí: [Moody's Idealized Default and Loss Rates](#).

Las tablas pueden utilizarse en dos formas: (1) para sugerir tasas de referencia de pérdida e incumplimiento esperado para el modelo del riesgo crediticio de los activos prestados en garantía de la titulización o el riesgo de que una contraparte calificada no desempeñe una función; y (2) para asociar diferentes tasas de pérdida esperada del modelo con diferentes calificaciones de referencia. Para más información, consulte las metodologías de calificación crediticia publicadas de Moody's.

Reducción de la tasa interna de retorno (IRR)

Para ciertas obligaciones y clases de activos, podemos utilizar reducciones de referencia de la tasa interna de retorno (IRR, por sus siglas en inglés) para asociar diferentes reducciones de las tasas internas de retorno del modelo con diferentes calificaciones de referencia. Para más información, consulte las metodologías de calificación crediticia publicadas de Moody's.

La tabla de estas referencias se encuentra aquí: [Moody's IRR Reduction Rates](#). Esta tabla deriva de las tasas idealizadas de Moody's, que puede encontrarse aquí: [Moody's Idealized Default and Loss Rates](#).



© 2019 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO QUE NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS, TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO DE DICHS CALIFICACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los \$1.500 dólares y aproximadamente los 2.500.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Shareholder Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado" - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas. Sería peligroso que los inversores minoristas tomaran decisiones de inversión basadas en calificaciones crediticias de MOODY'S. En caso de duda, deberá ponerse en contacto con su asesor financiero u otro asesor profesional.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan C.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de valoración y calificación unos honorarios que oscilan entre los JPY200.000 y los JPY350.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses

Para mayor información, favor de contactarnos en:

Américas
+1.212.553.1653
clientservices@moodys.com

Europa, Medio Oriente y África
+44.20.7772.5454
clientservices@moodys.com

Asia Pacífico
+852.3551.3077
clientservices@moodys.com

Japón
+81.3.5408.4100
clientservices@moodys.com

MOODY'S
INVESTORS SERVICE