

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

31 de octubre de 2018

(Nota del editor: Republicamos este artículo el 31 de octubre de 2018 para (1) modificar las definiciones de 'SD' y 'D' en las tablas de calificaciones crediticias de emisor, (2) agregar las definiciones de las calificaciones de calidad crediticia de fondos de acciones preferentes canadienses para aclarar la aplicación de nuestra escala de calificación de acciones preferentes canadienses existente para los fondos canadienses invertidos en valores preferentes, (3) ampliar la definición de la calificación crediticia de emisión de largo plazo en escala nacional de 'xxC', (4) agregar el apéndice "Tipos de instrumentos que incluyen el identificador 'sf'", y (5) hacer varias modificaciones menores).

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

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

1. Este documento contiene las definiciones de calificación crediticia y de otras opiniones crediticias relacionadas de S&P Global Ratings. Las calificaciones crediticias se clasifican en dos tipos: calificaciones crediticias para propósitos generales y calificaciones para propósitos específicos. S&P Global Ratings emplea letras, números, palabras, o combinaciones de estas en cada escala de calificación para sintetizar su opinión. La definición de calificación ofrece el significado de las letras, números y/o palabras. Adicionalmente, algunas calificaciones incluyen identificadores, sufijos, o una combinación de estos. En este documento también se incluyen las definiciones de tales complementos. NC indica que no se ha asignado una calificación o que ya no está asignada.
2. La Sección I describe las calificaciones crediticias para propósitos generales, tanto de emisión como de emisor, y las de largo plazo y corto plazo. La Sección II proporciona información sobre el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*), perspectivas de las calificaciones y calificaciones en moneda local y en moneda extranjera. Las calificaciones para propósitos específicos se detallan en la Sección III. Los identificadores se incluyen en la sección IV. La Sección V detalla las calificaciones en escala nacional y regional. Otras opiniones crediticias relacionadas se describen en la sección VI. La Sección VII detalla siete identificadores. La Sección IX incluye una lista de contactos para obtener más información.
3. S&P Global Ratings provee otros servicios no cubiertos en este documento de definiciones de calificación. Puede encontrar información sobre otros productos y servicios en nuestro sitio <http://www.standardandpoors.com>.

I. CALIFICACIONES CREDITICIAS PARA PROPÓSITOS GENERALES

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

A. Calificaciones de riesgo crediticio de emisión

5. Una calificación crediticia de emisión de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor respecto a una obligación financiera específica, una clase u obligaciones financieras específicas, o un programa financiero específico (incluyendo las calificaciones de los programas de notas de mediano plazo y de programas de papel comercial). Esta opinión considera la calidad crediticia de garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio de la obligación y también toma en cuenta la moneda de denominación de la obligación. Esta calificación refleja la opinión de S&P Global Ratings sobre la capacidad del deudor y su voluntad para cumplir sus compromisos financieros en tiempo y forma, y esta opinión puede evaluar factores tales como el colateral o garantía y la subordinación, todos los cuales podrían afectar el pago final en un evento de incumplimiento.

6. Las calificaciones crediticias de emisión pueden ser de largo o de corto plazo. Las calificaciones de corto plazo generalmente se asignan a las obligaciones consideradas de corto plazo en el mercado correspondiente. Las calificaciones de corto plazo también se usan para indicar la calidad crediticia de un emisor respecto a las características de opción de venta (put option) en obligaciones de largo plazo. Las notas y títulos de mediano plazo reciben calificaciones de largo plazo.

1. Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo

7. Las calificaciones crediticias de emisión se basan, en diferente medida, en el análisis de S&P Global Ratings de las siguientes consideraciones:
- Probabilidad de pago—capacidad y voluntad del emisor de cumplir con sus compromisos financieros sobre una obligación de acuerdo con los términos de la misma;
 - Naturaleza y disposiciones de la obligación financiera, y la promesa que imputamos, y
 - Protección lograda por, y posición relativa de, la obligación financiera en caso de quiebra, reorganización u otros acuerdos bajo las legislaciones de bancarrota y otras que afecten los derechos de los acreedores.
8. Una calificación de emisión es una evaluación sobre el riesgo de incumplimiento (default), pero pueden incorporar una evaluación sobre su seniority (jerarquía) relativa o sobre la recuperación final en caso de incumplimiento. Normalmente, las obligaciones junior tienen calificaciones más bajas que las senior para reflejar menor prioridad en caso de quiebra, como se indicó antes. (Tal diferenciación se aplica cuando una entidad tiene obligaciones senior y subordinadas, garantizadas y no garantizadas, u obligaciones de compañías operativas y de la controladora).

Tabla 1
Calificaciones Crediticias de Emisión de Largo Plazo*

Categoría	Definición
AAA	Una obligación calificada con 'AAA' tiene la calificación más alta otorgada por S&P Global Ratings. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es extremadamente fuerte.
AA	Una obligación calificada con 'AA' difiere solo en un pequeño grado de las que tienen la calificación más alta. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros es muy fuerte.
A	Una obligación calificada con 'A' es un poco más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y circunstancias económicas que las obligaciones calificadas en categorías más altas. Sin embargo, la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros todavía es fuerte.
BBB	Una obligación calificada con 'BBB' presenta parámetros de protección adecuados. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales conduzcan al debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
BB, B, CCC, CC y C	Las obligaciones calificadas en estas categorías son consideradas como poseedores de características especulativas importantes. La categoría 'BB' indica el menor grado de especulación y la de 'C' el mayor grado. Aunque tales emisiones probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, éstas podrían verse superadas en ocasión de una elevada incertidumbre o de importantes exposiciones a condiciones adversas.
BB	Una obligación calificada con 'BB' es menos vulnerable a incumplimiento que otras emisiones especulativas. Sin embargo, enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas financieras, económicas o del negocio, lo que puede llevar a que el emisor tenga una capacidad inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
B	Una obligación calificada con 'B' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que las calificadas con 'BB', pero el emisor tiene capacidad para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación. Condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros de la obligación.
CCC	Una obligación calificada con 'CCC' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras, o económicas para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre dicha obligación. En caso de condiciones adversas del negocio, financieras, o económicas, el emisor probablemente no tendrá la capacidad de cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación.
CC	Una obligación calificada con 'CC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento de pago. La calificación 'CC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, sin considerar el momento en que este suceda.
C	Una obligación calificada con 'C' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento de pago, y se espera que la obligación tenga un seniority relativo más bajo o una recuperación final más baja en comparación con las obligaciones con calificaciones más altas.
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en incumplimiento o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se emplea cuando los pagos sobre una obligación no se realizan en la fecha en que vencen, a menos que S&P Global Ratings considere que tales pagos se realizarán en un lapso de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia que se haya establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que ocurra primero. La calificación 'D' también se usa luego de solicitar la petición de bancarrota o de realizar una acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. Bajamos la calificación de una obligación a 'D' si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

2. Calificaciones Crediticias de Emisión de Corto Plazo

Tabla 2

Calificaciones Crediticias de Emisión de Corto Plazo

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

B. Calificaciones crediticias de emisor

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

1. Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo

Tabla 3

Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo*

Categoría	Definición
AAA	Un emisor calificado con 'AAA' presenta una capacidad extremadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. La calificación 'AAA' es la calificación crediticia de emisor más alta otorgada por S&P Global Ratings.
AA	Un emisor calificado con 'AA' presenta una capacidad muy fuerte para cumplir con sus compromisos financieros. Este emisor difiere solamente en un pequeño grado de los que tienen la calificación más alta.
A	Un emisor calificado con 'A' presenta una capacidad fuerte para cumplir con sus compromisos financieros, pero es un poco más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las condiciones y situaciones económicas que los emisores calificados en categorías más altas.
BBB	Un emisor calificado con 'BBB' presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios coyunturales debiliten la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
BB, B, CCC, y CC	Los emisores calificados en estas categorías son considerados como poseedores de características especulativas importantes. La categoría 'BB' indica el menor grado de especulación y la de 'CC' el mayor grado. Aunque tales emisores probablemente tendrán algunas características de calidad y protección, éstas podrían verse superadas en ocasión de una elevada incertidumbre o de importantes exposiciones a condiciones adversas.
BB	Un emisor calificado con 'BB' es menos vulnerable, en el corto plazo que otros emisores con calificaciones más bajas. Sin embargo, este emisor enfrenta constante incertidumbre y exposición ante situaciones adversas del negocio financieras o económicas, lo que puede hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
B	Un emisor calificado con 'B' es más vulnerable a un incumplimiento de pago que los emisores con calificaciones de 'BB', pero actualmente presenta capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente perjudicarían la capacidad o voluntad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros.
CCC	Un emisor calificado con 'CCC' es actualmente vulnerable y depende de condiciones favorables, del negocio, financieras y económicas para cumplir con sus compromisos financieros.
CC	Un emisor calificado con 'CC' es actualmente muy vulnerable. La calificación 'CC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, sin considerar el momento en que este suceda.
R	Un emisor que recibe la calificación 'R' está bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener la facultad de favorecer a una clase de obligaciones por sobre otras o cumplir con el pago de una obligación y no de otras.
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

2. Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo

Tabla 4

Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo

Categoría	Definición
A-1	Un emisor calificado como 'A-1' presenta fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Tal emisor está calificado en la categoría más alta de S&P Global Ratings. Dentro de esa categoría, las calificaciones de ciertos emisores reciben el signo de más (+), el cual indica que su capacidad para cumplir sus compromisos financieros es extremadamente fuerte.
A-2	Un emisor calificado como 'A-2' presenta una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros. No obstante, es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios circunstanciales en las condiciones económicas que aquellos emisores ubicados en la categoría de calificación más alta.
A-3	Un emisor calificado como 'A-3' presenta una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias coyunturales debiliten su capacidad para cumplir con compromisos financieros.
B	Se considera que un emisor calificado como 'B' es vulnerable y posee características especulativas significativas. El emisor presenta actualmente capacidad para cumplir con sus compromisos financieros, pero enfrenta continuas y fuertes incertidumbres que podrían hacer que su capacidad sea inadecuada para cumplir con sus compromisos financieros.
C	Un emisor calificado con 'C' es actualmente vulnerable a un incumplimiento que derivaría en una calificación de emisor de 'SD' o 'D', y depende de condiciones favorables del negocio, financieras y económicas para cumplir sus compromisos financieros.
R	Un emisor que recibe la calificación 'R' está bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Durante la vigencia de ese proceso, los reguladores podrían tener el poder de decidir a favor de una clase de obligaciones en detrimento de otras o cumplir con el pago de una obligación en detrimento de otras.
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

12. La siguiente sección explica qué es el listado de Revisión Especial (CreditWatch) y qué son las perspectivas/tendencias de calificación y cómo se usan. Además, también explica las calificaciones en moneda local y en moneda extranjera.

A. Revisión Especial (Creditwatch)

13. El listado de “Revisión Especial” (CreditWatch) señala nuestra opinión sobre la dirección potencial de una calificación de corto o largo plazo. Se enfoca en eventos identificables y tendencias de corto plazo que causan que las calificaciones se coloquen bajo la vigilancia especial de los analistas de S&P Global Ratings. Las calificaciones pueden ser colocadas en el listado de Revisión Especial en las siguientes circunstancias:
- Cuando ocurre un evento o, en nuestra opinión, se presenta una desviación de la tendencia esperada, o se espera que ocurran, y cuando se necesita información adicional para evaluar la calificación actual. Dichos eventos y tendencias de corto plazo pueden incluir fusiones, capitalizaciones, decisiones de asambleas, acciones regulatorias, deterioro en el desempeño de activos titulizados o anticipación de acontecimientos operativos.
 - Cuando consideramos que ha habido un cambio importante en el desempeño de una emisión o emisor, pero la magnitud del impacto sobre la calificación no se ha determinado totalmente y consideramos que es probable un cambio en la calificación en el corto plazo.
 - Cuando se adopta un cambio en los criterios de calificación que requiere una revisión de todo el sector o de múltiples transacciones y consideramos que es probable un cambio de calificación en el corto plazo.
14. Sin embargo, la inclusión de una calificación en Revisión Especial (CreditWatch) no significa que inevitablemente habrá un cambio de calificación y, siempre que sea posible, se presentarán las potenciales alternativas de las calificaciones una vez que salgan de dicho estatus. La intención de la Revisión Especial (*CreditWatch*) no es incluir todas las calificaciones en proceso de revisión y, además, los cambios en las calificaciones pueden realizarse sin haber sido colocadas previamente en Revisión Especial. La designación con implicaciones “positivas” significa que la calificación puede subir; con implicaciones “negativas” significa que la calificación puede bajar; y con implicaciones “en desarrollo” significa que la calificación puede subir, bajar o confirmarse.

B. Perspectivas de las calificaciones

15. La perspectiva o tendencia de la calificación (outlook) de S&P Global Ratings evalúa la dirección potencial de la calificación de largo plazo para el mediano plazo (generalmente de seis meses a dos años). Al atribuir una perspectiva / tendencia de la calificación, se tienen en cuenta los cambios en las condiciones económicas y/o de negocios. Una perspectiva no es, necesariamente, una anticipación de cambios en la calificación o de una futura inclusión de la calificación en el listado de Revisión Especial (*CreditWatch*).
- Positiva significa que podemos subir la calificación.
 - Negativa significa que podemos bajar la calificación.
 - Estable significa que probablemente la calificación no cambiará.
 - En desarrollo significa que podemos revisar la calificación al alza, a la baja o confirmarla.
 - N.S. indica que no es significativa.

C. Calificaciones en Moneda Local y en Moneda Extranjera

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

III. CALIFICACIONES PARA PROPÓSITOS ESPECÍFICOS

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

A. Calificaciones duales

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

B. Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos

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

Tabla 5

Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos

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

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

C. Calificaciones de Volatilidad de Fondos

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

Tabla 6

Calificaciones de Volatilidad de Fondos

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

D. Calificaciones de Respaldo Financiero de Aseguradoras

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

Tabla 7

Calificaciones de Respaldo Financiero de Aseguradoras

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

Tabla 7

Calificaciones de Respaldo Financiero de Aseguradoras. Continuación...

Categoría	Definición
CC	Una aseguradora calificada con 'CC' es actualmente muy vulnerable.
R	Una aseguradora calificada con 'R' se encuentra bajo intervención regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure la intervención regulatoria, los reguladores podrían tener la potestad de favorecer un tipo de obligaciones sobre otras o de pagar algunas obligaciones y no otras.
SD	Una aseguradora calificada con 'SD' (siglas en inglés para selective default [incumplimiento selectivo]) ha incumplido en el pago de una o más de sus obligaciones financieras al vencimiento de las mismas. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones, pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Una calificación de 'SD' incluye una oferta de canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

E. Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras

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

Tabla 8

Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras*

Categoría	Definición
AAA	Una aseguradora calificada con 'AAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte. 'AAA' es la calificación de solidez financiera más alta asignada por S&P Global Ratings a las aseguradoras.
AA	Una aseguradora calificada con 'AA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.
A	Una aseguradora calificada con 'A' presenta características de seguridad financiera fuerte, pero es algo más probable que la afecten las condiciones adversas del negocio en comparación con las aseguradoras con calificaciones más altas.
BBB	Una aseguradora calificada con 'BBB' presenta características de buena seguridad financiera, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
BB, B, CCC, y CC	Una aseguradora calificada con 'BB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de vulnerabilidad que pueden superar sus fortalezas. 'BB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; y 'CC' el mayor.
BB	Una aseguradora calificada con 'BB' presenta características de seguridad financiera marginal. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
B	Una aseguradora calificada con 'B' presenta características de seguridad financiera débil. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
CCC	Una aseguradora calificada con 'CCC' presenta características de seguridad financiera muy débil y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.
CC	Una aseguradora calificada con 'CC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
R	Una aseguradora calificada con 'R' se encuentra bajo intervención regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure la intervención regulatoria, los reguladores podrían tener la potestad de favorecer un tipo de obligaciones sobre otras o de pagar algunas obligaciones y no otras. La calificación no se aplica a las aseguradoras sujetas sólo a medidas no financieras tales como violaciones de las normas de conducta del mercado.
SD o D	Un emisor con calificación 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro, pero no está bajo supervisión regulatoria que supondría una calificación de 'R'. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Atribuimos una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones. Una calificación de 'SD' incluye el término de canjes de deuda desventajosos (distressed exchange offer). Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se considera incumplimiento.

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

F. Calificaciones de Bonos Municipales de Corto Plazo

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

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

Tabla 9

Calificaciones de bonos municipales de corto plazo

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

G. Calificaciones de Estabilidad de Principal para Fondos

27. Una calificación de estabilidad del principal para fondos de S&P Global Ratings (PSFR, por sus siglas en inglés), también conocida como "calificación de fondos de *money market*" es una opinión prospectiva sobre la capacidad de un fondo de renta fija para mantener estable el principal (valor neto de los activos) y para limitar su exposición a pérdidas del principal debido al riesgo crediticio. Al asignar una PSFR a un fondo, S&P Global Ratings analiza principalmente la calidad crediticia de las inversiones y contrapartes del fondo y también la estructura de vencimiento de sus inversiones y la capacidad y políticas de su administración para mantener estable el valor de los activos netos del fondo.

28. Por lo general, no bajamos calificaciones a 'Dm' cuando un fondo afronta un nivel no previsto de solicitudes de reembolso durante periodos de elevado estrés en el mercado y el administrador del fondo ejerce el permiso establecido en el prospecto del mismo para suspender reembolsos por hasta cinco días hábiles o los cubre con pagos en especie en lugar de efectivo.

29. Las PSFRs, o de fondos de money market se identifican con el sufijo 'm' (por ejemplo 'AAAm') para distinguirlas de una calificación crediticia tradicional de emisión o emisor de S&P Global Ratings. Las PSFRs para fondos no constituyen comentarios sobre los niveles de rendimiento pagados por dichos fondos, ni sobre la pérdida de principal debido a rendimientos negativos.

30. Las pérdidas de mercado que se derivan de rendimientos negativos a consecuencia de inversiones en instrumentos de corta duración y bajo riesgo crediticio con un cupón negativo no sólo darían por resultado una baja de la calificación de estabilidad de principal del fondo cuando los documentos operativos de este permiten que las pérdidas de principal se reflejen en los valores de activo neto variables o estables de los fondos mediante una reducción de acciones o mecanismos similares. Estas estrategias son consistentes con los mitigantes de riesgo que abordamos en nuestro análisis de y la tolerancia al riesgo crediticio y de duración en cada nivel de calificación de estabilidad de principal del fondo.

Tabla 10

Calificaciones de estabilidad del principal para fondos*

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

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

H. Calificaciones de Evaluación de Empresas Medianas

31. Una calificación de Evaluación de Empresas Medianas (calificación MME, por sus siglas en inglés), es una opinión prospectiva de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de una empresa mediana en relación con otras empresas medianas. Evalúa la capacidad relativa de una empresa mediana y su voluntad para cumplir con sus compromisos financieros al vencimiento. Asignamos una calificación MME al nivel de deudor, pero podemos asignarla también al instrumento de deuda. En los casos donde asignamos una calificación MME a un instrumento de deuda en particular, podemos modificar dicha calificación con los símbolos '+' o '-' para indicar nuestra opinión sobre las perspectivas de recuperación en caso de incumplimiento (incluyendo nuestra opinión de la garantía del colateral y de la subordinación estructural o contractual).

32. Las calificaciones MME se derivan de una metodología específica y usan una escala específica de calificaciones crediticias que va desde 'MM1' (la más alta) a 'MM8' y 'MMD' (incumplimiento). Aplicamos la escala de calificaciones MME y sus definiciones para asignar una calificación MME a nivel del deudor con respecto a la capacidad general de una empresa para cumplir con sus compromisos financieros, o asignamos una calificación MME al nivel de la emisión con respecto a la capacidad de la empresa para cumplir sus compromisos financieros sobre un instrumento de deuda (véase la Tabla 11). El uso de la escala de calificación MME a nivel de la emisión solamente aplica a instrumentos de deuda de largo plazo. Los símbolos '+' o '-' aplican únicamente a instrumentos de deuda. Por ejemplo, un instrumento de deuda puede recibir una evaluación de 'MM1+' o 'MM1' con base en nuestras expectativas sobre una recuperación particularmente elevada o particularmente baja.

Tabla 11

Calificaciones de Evaluación de Empresas Medianas

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

I. Calificaciones de Recuperación (Recupero)

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

Tabla 12

Calificaciones de Recuperación (Recupero)

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

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

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

K. Calificaciones de Riesgo de Swaps

35. Una calificación de riesgo de *swap* de S&P Global Ratings es una opinión prospectiva sobre la probabilidad de pérdida asociada con una transacción de *swap* específica (la "transacción de *swap*") en la que participan dos contrapartes.
36. Una calificación de riesgo de *swap* considera la opinión de S&P Global Ratings sobre los términos de la transacción de *swap*, incluyendo, a título enunciativo, la calidad crediticia de una o más obligaciones de referencia o subyacentes, o deudores (la "cartera") por arriba de ciertos límites porcentuales o montos, eventos de terminación, y porcentaje de recuperación potencial o monto sobre la cartera. Todas las calificaciones de riesgo de *swap* consideran la calidad crediticia de la cartera.

37. Una calificación de riesgo de *swap* puede modificarse con la designación “cartera”, “contraparte individual – comprador de protección” y “contraparte individual – vendedor de protección”. Una Calificación de Riesgo de *Swap* (cartera) considera solamente la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de la cartera de *swaps* de incumplimiento crediticio (*credit default swap portfolio*). Una calificación de riesgo de *swap* (contraparte individual – protección del comprador) considera la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de la cartera y el comprador de la protección bajo la transacción de *swap*. Una calificación de riesgo de *swap* (contraparte individual – vendedor de protección) considera la opinión de S&P Global Ratings sobre la calidad crediticia de la cartera y el vendedor de protección bajo la transacción de *swap*. Dado que los términos de cada transacción de *swap* son ampliamente adaptables, una calificación de riesgo de *swap* puede considerar diferentes riesgos; debido a ello, las calificaciones de riesgo de *swap* no deben considerarse como parámetros relacionados con el riesgo de *swap* entre diferentes transacciones de *swap*.
38. Las calificaciones de riesgo de *swap* se modifican con un sufijo que identifica el tipo de calificación de riesgo de *swap* asignada. Las letras de las calificaciones son seguidas con las designaciones ‘srp’, ‘srb’; y ‘srs’ que corresponden a las indicadas a continuación:
- Calificaciones de cartera (‘srp’) solamente consideran la calidad crediticia de la cartera de referencia del *swap* de incumplimiento crediticio;
 - Calificaciones de contraparte individual – comprador de protección (‘srb’) toman en cuenta la calidad crediticia de la cartera de referencia y del comprador de protección bajo la transacción del *swap*, y
 - Calificaciones de contraparte individual – vendedor de protección (‘srs’) toman en cuenta la calidad crediticia de la cartera de referencia y del vendedor de protección bajo la transacción del *swap*.
39. Una calificación de riesgo de *swap* (cartera) no se refiere a ninguno de los riesgos de contraparte (incluyendo el riesgo de pagos periódicos). Cada calificación de riesgo de *swap* (contraparte individual – comprador de protección) o (contraparte individual – vendedor de protección), aborda el riesgo de contraparte de una de las contrapartes en la transacción de *swap*, respectivamente. Ninguna de estas calificaciones se ocupa del monto específico de los pagos de terminación que se realizarán bajo la transacción del *swap*. Los riesgos específicos contemplados en cada calificación de riesgo de *swap* se establecen en la carta de calificación y en los términos y condiciones emitidos para cada transacción de *swap* calificada.

Tabla 13

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

Categoría	Definición
AAA	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'AAA' tiene la calificación más alta que asigna S&P Global Ratings. La probabilidad de pérdida en la Transacción de Swap es extremadamente baja.
AA	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'AA' difiere solamente en un pequeño grado de la calificada en el nivel más alto. La probabilidad de pérdida en la transacción de swap es muy baja.
A	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'A' es algo más susceptible a los efectos adversos o cambios en las circunstancias y condiciones económicas que las calificadas en categorías más altas. Sin embargo, la probabilidad de pérdida en la transacción de swap es todavía baja.
BBB	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'BBB' muestra parámetros de protección adecuados. Sin embargo, es más probable que las condiciones económicas adversas o los cambios en las circunstancias aumenten la probabilidad de pérdida en la transacción de swap.
BB, B, CCC, y CC	Una transacción de swap calificada en estas categorías se considera que tiene características especulativas importantes.
BB	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'BB' indica menos vulnerabilidad ante un riesgo de pérdida que otras emisiones especulativas. Sin embargo, la importante incertidumbre presente o la exposición a condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, podrían incrementar de manera sustancial la posibilidad de pérdida en la transacción de swap.
B	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'B' es más vulnerable a un riesgo de pérdida que las calificadas con 'BB'. Sin embargo, la importante incertidumbre presente o la exposición a condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, podrían incrementar de manera sustancial la posibilidad de pérdida en la transacción de swap.
CCC	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'CCC' es actualmente vulnerable a un riesgo de pérdida. En caso de que se presenten condiciones adversas del negocio, financieras o económicas, es probable que la transacción de swap incurra en pérdidas.
CC	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'CC' es actualmente muy vulnerable a un riesgo de pérdida.
D	Una transacción de swap con una calificación de riesgo de swap de 'D' ha incurrido o experimentado pérdidas.

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

L. Calificaciones de Instrumentos de Contraparte

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

Tabla 14

Calificaciones de Instrumento de Contraparte*

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

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

M. Calificaciones de Contraparte de Resolución de Instituciones Financieras

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

Tabla 15

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

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

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

Tabla 16

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

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

IV. IDENTIFICADORES

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

A. Identificadores Activos

48. S&P Global Ratings emplea los siguientes identificadores que indican el alcance de una calificación. La estructura de la transacción puede requerir el uso de un identificador tal como el de 'p', que indica que la calificación se refiere solamente a la porción del principal de la obligación. El identificador se coloca como un sufijo y es parte de la calificación.

Límite de Seguro de Depósito Federal: 'L'

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

Principal: 'p'

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

Calificaciones preliminares: 'prelim'

51. Las calificaciones preliminares, a las que se les agrega el prefijo 'prelim', pueden asignarse a deudores o a obligaciones, incluyendo programas financieros, en las circunstancias descritas a continuación. La asignación de una calificación final depende de la recepción de la documentación necesaria por parte de S&P Global Ratings. S&P Global Ratings se reserva el derecho de no emitir una calificación final. Además, en caso de asignar una calificación final, ésta puede diferir de la preliminar.
- Las calificaciones preliminares pueden asignarse a obligaciones, más comúnmente a emisiones estructuradas y de financiamiento de proyectos, a la espera de la recepción de la documentación final y de las opiniones legales.
 - Pueden asignarse calificaciones preliminares a obligaciones que probablemente serán emitidas una vez que un emisor salga de una situación de bancarrota o tras llevar a cabo un proceso similar de reorganización, con base en los planes de reorganización de última instancia, documentación y negociaciones por el deudor. Los emisores también pueden recibir calificaciones preliminares. Estas calificaciones consideran la calidad crediticia general anticipada del emisor reorganizado o posterior a la bancarrota, así como las características de la obligación u obligaciones anticipadas.

Definiciones de Calificaciones de S&P Global Ratings

- Podemos asignar calificaciones preliminares a las entidades que se encuentran en proceso de formación o de constituirse de manera independiente cuando, en opinión de S&P Global Ratings, la documentación es prácticamente la documentación final. Asimismo, podemos asignar calificaciones preliminares a las obligaciones de estas entidades.
- Podemos asignar calificaciones preliminares cuando una entidad que no ha sido calificada se encuentra en vías de una reestructuración claramente definida, recapitalización o financiamiento significativo o de cualquier otro evento transformador, generalmente en el momento en que son convocados los inversionistas o acreedores. Las calificaciones preliminares se pueden asignar a la entidad y a sus obligaciones propuestas. Tales calificaciones preliminares consideran la calidad crediticia general prevista del deudor, así como las características anticipadas de las obligaciones, asumiendo que el evento transformador se completará de manera exitosa. En caso de que esto no ocurra o se lleve a cabo, S&P Global Ratings podría retirar estas calificaciones preliminares.
- Podemos asignar una calificación de recuperación preliminar para una obligación sobre la cual se ha asignado una calificación crediticia preliminar.

Estructuras de terminación: 't'

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

Calificación de instrumento de contraparte: 'cir'

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

B. Identificadores Inactivos

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

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

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

Terminación de la licitación obligatoria: identificador inactivo ‘c’

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

Instrumentos directos del gobierno de Estados Unidos: identificador inactivo ‘G’

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

Calificaciones basadas en información pública: identificador ‘pi’

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

Calificaciones provisionales: identificador inactivo ‘pr’

59. Las letras ‘pr’ indicaban que la calificación era provisional. Una calificación provisional dependía de que se completara de manera exitosa un proyecto financiado con deuda que estaba siendo calificada e indicaba que el pago de los requerimientos del servicio de la deuda dependía todo o en gran parte de que el proyecto se completara exitosa y oportunamente. Sin embargo, esta calificación, aunque se ocupaba de la calidad crediticia subsecuente a que se completara el proyecto, no comentaba sobre la probabilidad de riesgo de incumplimiento en caso de que no se completara dicho proyecto.

Análisis cuantitativo de información pública: identificador inactivo ‘q’

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

Riesgos extraordinarios: identificador inactivo ‘r’

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

V. ESCALAS DE CALIFICACIÓN NACIONALES Y REGIONALES

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

A. Calificaciones en escala nacional y regional

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

64. La siguiente tabla lista las escalas nacionales o regionales, los prefijos por país o regionales y los países o regiones que cubren.

Tabla 17

Prefijos de las calificaciones crediticias en escalas nacionales/regionales

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

65. Las 12 escalas nacionales y regionales usan un conjunto idéntico de definiciones de calificaciones. Las Tablas 18 a 21 detallan el conjunto de definiciones que se aplican a las 12 escalas nacionales o regionales. Canadá e Israel usan diferentes escalas nacionales. La escala regional nórdica de corto plazo también es una escala diferente. Además, las definiciones de calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings detalladas en las tablas 36-41 son las mismas que las de las tablas 18-23, excepto que Taiwan Ratings Corp., y no S&P Global Ratings, asigna las calificaciones en escala nacional de Taiwan Rating. Estas cuatro escalas únicas se incluyen después de las calificaciones generales de escalas nacionales.
66. Las definiciones de calificaciones crediticias en escala nacional incluyen un prefijo por país que se indica en las tablas como 'xx'. Véase la Tabla 17 para la lista de prefijos por país, el nombre de la escala y los países correspondientes. Por ejemplo 'brBBB' corresponde a una calificación 'BBB' en la escala nacional de Brasil para entidades y obligaciones en ese país.

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

1. Calificaciones Crediticias de Emisión en Escala Nacional

67. Una calificación crediticia de emisión en escala nacional es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un emisor respecto de una emisión específica de deuda, bonos, arrendamiento, programa de papel comercial, certificado de depósito u otro instrumento financiero ("obligación") en relación con la calidad crediticia de otros emisores en el mercado nacional respecto de sus obligaciones financieras. Los emisores locales incluyen todos los deudores activos, garantes, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en el país, así como cualquier emisor extranjero activo en los mercados financieros locales.
68. Las calificaciones crediticias de emisión en escala nacional de S&P Global Ratings se basan, en diversos grados, en el análisis de las siguientes consideraciones:
- La probabilidad relativa de pago –la calificación evalúa la capacidad y voluntad de un emisor para cumplir oportunamente con sus compromisos financieros de acuerdo con los términos de una obligación, en comparación con otros emisores en el mercado nacional;
 - La naturaleza y disposiciones de la obligación financiera, y
 - La protección existente y la relativa posición de la obligación financiera en caso de una declaración de quiebra, reorganización o cualquier otro arreglo bajo las leyes de bancarrota u otras que afecten los derechos de los acreedores.

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

Tabla 18

Calificaciones crediticias de largo plazo de emisiones en escala nacional*

Categoría	Definición
xxAAA	Una obligación calificada 'xxAAA' tiene la calificación crediticia más alta que otorga S&P Global Ratings en escala nacional. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es extremadamente fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.
xxAA	Una obligación calificada 'xxAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.
xxA	Una obligación calificada 'xxA', es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es fuerte en relación con otros emisores en el mercado nacional.
xxBBB	Una obligación calificada 'xxBBB' contempla parámetros de protección adecuados en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
xxBB, xxB, xxCCC, xxCC, y xxC	Las obligaciones calificadas en 'xxBB', 'xxB', 'xxCCC', 'xxCC' o 'xxC' en la escala nacional de S&P Global Ratings se considera que cuentan con características de elevado riesgo respecto de otras obligaciones en el mercado local. Aun cuando tales obligaciones pudieran tener algunas características de protección y calidad, éstas son superadas por una gran incertidumbre o una importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras obligaciones en el mercado nacional.
xxBB	Una obligación calificada 'xxBB' denota cierta debilidad en los parámetros de protección en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es algo débil dada la continua incertidumbre o exposición a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
xxB	Una obligación calificada 'xxB' es más vulnerable que las obligaciones con calificación de 'xxBB' en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. Actualmente, la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es débil. Sin embargo, las circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía, probablemente perjudicarían su capacidad o voluntad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
xxCCC	Una obligación calificada 'xxCCC' es actualmente vulnerable a un incumplimiento de pago en relación con otras obligaciones en el mercado nacional y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre la obligación. En el caso de que se presentaran condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, lo más factible sería que el emisor no contara con la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros sobre la obligación.
xxCC	Una obligación calificada 'xxCC' es actualmente muy vulnerable a no ser pagada, en relación con otras obligaciones en el mercado nacional. La calificación 'xxCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, aun antes del momento en que este suceda.
Categoría	Definición

Tabla 18

Calificaciones crediticias de largo plazo de emisiones en escala nacional*. Continuación...

Categoría	Definición
xxC	Una obligación calificada 'xxC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento, y se espera que la obligación tenga un seniority relativamente más bajo o una recuperación final más baja en comparación con obligaciones que tienen una calificación más alta. (Para la escala nacional en Argentina, donde la regulación pide que se asignen calificaciones a todas las clases de una estructura de capital de la titulación, también podemos usar 'raC' para calificar a las clases residuales de las titulaciones. Si bajamos a 'D' la calificación de la clase más senior de una titulación, la clase residual también la bajaríamos a 'D'. Retiraríamos la calificación de la clase residual tras la disolución del fideicomiso).
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

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

Tabla 19

Calificaciones crediticias de corto plazo de emisiones en escala nacional*

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

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

4. Calificaciones Crediticias de Emisor en Escala Nacional

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

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

Tabla 20

Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala nacional*

Categoría	Definición
xxAAA	Una entidad calificada ‘xxAAA’ tiene una capacidad extremadamente fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional. La calificación de ‘xxAAA’ es el grado más alto que otorga S&P Global Ratings en escala nacional.
xxAA	Una entidad calificada con ‘xxAA’ difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una muy fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional.
xxA	Una entidad calificada ‘xxA’ es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que las entidades con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, la entidad tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional.
xxBBB	Una entidad calificada con ‘xxBBB’ tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otras entidades en el mercado nacional. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad de la entidad para cumplir sus compromisos financieros.
xxBB, xxB, xxCCC, y xxCC	Las entidades calificadas con ‘xxBB’, ‘xxB’, ‘xxCCC’, o ‘xxCC’ en la escala nacional de S&P Global Ratings se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otras entidades en el mercado nacional. Aun cuando las entidades calificadas en estas categorías podrían tener algunas características de protección y calidad, podrían ser superadas por gran incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras entidades en el mercado nacional.
xxBB	Una entidad calificada ‘xxBB’ denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otras entidades en el mercado nacional calificadas en categorías más bajas. Sin embargo, actualmente enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad de la entidad para cumplir con sus obligaciones financieras.

Tabla 20

**Calificaciones crediticias de emisor de largo plazo en escala nacional*.
Continuación...**

Categoría	Definición
xxB	Una entidad calificada 'xxB' es más vulnerable que las entidades calificadas en 'xxBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otras entidades en el mercado nacional. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, podrían deteriorar la capacidad o voluntad de pago de la entidad para cumplir con sus compromisos financieros.
xxCCC	Una entidad calificada 'xxCCC' es actualmente vulnerable en comparación con otras entidades en el mercado nacional y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir oportunamente con sus compromisos financieros.
xxCC	Una entidad calificada 'xxCC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otras entidades en el mercado nacional. La calificación 'xxCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, aun antes del momento en que este suceda.
R	Una entidad calificada 'R' se encuentra bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure dicha supervisión, los reguladores podrían tener la autoridad para privilegiar una clase de deuda respecto de otra o de considerar el pago de algunas obligaciones y no de otras.
SD y D	Un emisor recibe la calificación de 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

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

Tabla 21

Calificaciones crediticias de emisor de corto plazo en escala nacional*

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

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

C. Calificaciones de Solidez Financiera en escala nacional

71. Una calificación de solidez financiera en escala nacional es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora con respecto a su capacidad para cumplir con las obligaciones contraídas en sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional.
72. Esta opinión no se basa en una póliza o contrato en particular, ni se refiere a la conveniencia de una póliza o contrato para un propósito específico o asegurado en particular. Más aún, esta opinión no toma en cuenta aspectos tales como deducibles, castigos por renuncia o cancelación, pago oportuno o la posibilidad de utilizar argumentos de defensa como puede ser un fraude, con el fin de rechazar las reclamaciones.
73. Las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora no se refieren a la capacidad de la aseguradora para cumplir con obligaciones ajenas a sus pólizas de seguros (es decir, deuda). La asignación de calificaciones a la deuda emitida por las aseguradoras o a las emisiones de deuda que están total o parcialmente respaldadas por pólizas, contratos o garantías de seguros es un proceso independiente de la determinación de las calificaciones de solidez financiera de una aseguradora, y sigue procedimientos consistentes con los utilizados para asignar una calificación crediticia de emisión.

Tabla 22

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

Categoría	Definición
nsAAA	Una aseguradora calificada con 'nsAAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional. 'nsAAA' es la calificación de solidez financiera más alta asignada por S&P Global Ratings a las aseguradoras en la escala nacional.
nsAA	Una aseguradora calificada con 'nsAA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.
nsA	Una aseguradora calificada con 'nsA' presenta características de seguridad financiera fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, pero es algo más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
nsBBB	Una aseguradora calificada con 'nsBBB' presenta características de buena seguridad financiera en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
nsBB, xB, nsCCC, y nsCC	Una aseguradora calificada con 'nsBB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de seguridad financiera vulnerable, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, y estas vulnerabilidades pueden superar sus fortalezas. 'nsBB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; y 'nsCC' el mayor.
nsBB	Una aseguradora calificada con 'nsBB' presenta características de seguridad financiera marginal en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
nsB	Una aseguradora calificada con 'nsB' presenta características de seguridad financiera débil en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.

Tabla 22

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

Categoría	Definición
nsCCC	Una aseguradora calificada con 'nsCCC' presenta características de seguridad financiera muy débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.
nsCC	Una aseguradora calificada con 'nsCC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional, y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
R	Una aseguradora calificada con 'R' se encuentra bajo intervención regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure la intervención regulatoria, los reguladores podrían tener la potestad de favorecer un tipo de obligaciones sobre otras o de pagar algunas obligaciones y no otras. La calificación no se aplica a las aseguradoras sujetas sólo a medidas no financieras tales como violaciones de las normas de conducta del mercado.
SD o D	Un emisor con calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro, pero no está bajo supervisión regulatoria que podría involucrar una calificación de 'R'. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Se asigna una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Un incumplimiento selectivo incluye el término de canjes de deuda desventajosos (<i>distressed exchange offer</i>). Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se considera incumplimiento.

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

D. Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos en escala nacional

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

Tabla 23

Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos en escala nacional*

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

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

E. Calificaciones de Volatilidad de Fondos en escala nacional

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

Tabla 24

Calificaciones de Volatilidad de Fondos en escala nacional

Categoría	Definición
xxS1	Un fondo que exhibe baja volatilidad de retornos comparable con un portafolio de corta duración de instrumentos gubernamentales, con vencimientos típicos dentro de uno a tres años y denominadas en la moneda base del fondo, se califica con 'S1'. Dentro de esta categoría, un fondo puede designarse con un signo más (+). Esto indica su volatilidad extremadamente baja de los retornos mensuales en comparación con una carrea de corta duración de instrumentos gubernamentales que representan los instrumentos de más alta calidad de renta fija disponibles en cada país o zona monetaria con un vencimiento de 12 meses o menos. De no haber instrumentos del gobierno de corta duración en un país o zona monetaria, se usará la volatilidad de las tasas de depósitos bancarios a un año denominadas en la moneda base del fondo y ofrecidas por los bancos comerciales, como un aproximado de referencia para fondos con calificación 'S1+'.
xxS1	Un fondo que exhibe baja volatilidad de retornos comparable con un portafolio de corta duración de instrumentos gubernamentales, con vencimientos típicos dentro de uno a tres años y denominadas en la moneda base del fondo, se califica con 'S1'. Dentro de esta categoría, un fondo puede designarse con un signo más (+). Esto indica su volatilidad extremadamente baja de los retornos mensuales en comparación con una carrea de corta duración de instrumentos gubernamentales que representan los instrumentos de más alta calidad de renta fija disponibles en cada país o zona monetaria con un vencimiento de 12 meses o menos. De no haber instrumentos del gobierno de corta duración en un país o zona monetaria, se usará la volatilidad de las tasas de depósitos bancarios a un año denominadas en la moneda base del fondo y ofrecidas por los bancos comerciales, como un aproximado de referencia para fondos con calificación 'S1+'.
xxS2	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos baja a moderada comparable con la de un portafolio de duración corta a media de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico entre tres y siete años y denominados en la moneda base del fondo, se califica con 'S2'.
xxS3	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos moderada comparable con la de un portafolio de duración corta a media de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico entre siete y diez años y denominados en la moneda base del fondo, se califica con 'S3'.
xxS4	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos moderada a alta comparable con la de un portafolio de larga duración de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico de más de 10 años y denominada en la moneda base del fondo, se califica con 'S4'.
xxS5	Un fondo que exhibe volatilidad de retornos alta a muy alta comparable con la de un portafolio de larga duración de instrumentos gubernamentales, con vencimiento típico de más de 10 años y denominada en la moneda base del fondo, se califica con 'S5'. Un fondo con calificación de 'S5' puede estar expuesto a diversos riesgos significativos del portafolio tales como riesgos de concentración elevados, alto apalancamiento e inversiones en instrumentos estructurados complejos y/o no líquidos.

F. Calificaciones en escala nacional de Canadá

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

1. Calificaciones canadienses para papel comercial

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

Tabla 25

Calificaciones de papel comercial en la Escala Nacional de Canadá

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

2. Calificaciones de acciones preferentes en la escala canadiense

78. La escala canadiense de calificaciones de acciones preferentes de S&P Global Ratings sirve a emisores, inversionistas e intermediarios en los mercados financieros canadienses al expresar las calificaciones de acciones preferentes (determinadas de acuerdo con los criterios de las calificaciones globales) en términos de símbolos de calificación que se han usado de manera activa en el mercado canadiense durante varios años. Una calificación de acciones preferentes de S&P Global Ratings en la escala canadiense es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor con respecto a una obligación específica de acciones preferentes emitidas en el mercado canadiense, en relación con las acciones preferentes emitidas por otros emisores en el mercado canadiense. Existe una correspondencia directa entre las calificaciones específicas asignadas en la escala canadiense de acciones preferentes y los varios niveles de calificación en la escala global de calificación de deuda de S&P Global Ratings. La calificación en la escala canadiense está totalmente determinada por la calificación aplicable en la escala global, y no hay criterios analíticos adicionales asociados con la determinación de calificaciones en la escala canadiense. La práctica de S&P Global Ratings es presentar las calificaciones de acciones preferentes de un emisor tanto en su escala global como en la escala nacional canadiense cuando lista las calificaciones para un emisor en particular. La siguiente tabla muestra las calificaciones de acciones preferentes en la escala canadiense y las calificaciones de acciones preferentes en la escala global correspondientes:

Tabla 26

Calificaciones de acciones preferentes en la Escala Nacional de Canadá

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

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

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

Tabla 27

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

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

G. Calificaciones de corto plazo en la escala regional nórdica

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

Tabla 28

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

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

Tabla 29

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

Categoría	Definición
K-1	Un deudor calificado con 'K-1' se considera que tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros.
K-2	Un deudor calificado con 'K-2' se considera que tiene una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es algo más susceptible a los efectos adversos derivados de cambios en las circunstancias y en las condiciones económicas que los deudores calificados con 'K-1'.
K-3	Un deudor calificado con 'K-3' se considera que tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus compromisos financieros. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o circunstancias cambiantes conduzcan al debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
K-4	Un deudor calificado con 'K-4' tiene características especulativas, pero es menos vulnerable en el corto plazo que los deudores con calificaciones más bajas. Sin embargo, afronta una incertidumbre y exposición significativas ante condiciones adversas del negocio, financieras o económicas que podrían conducir a una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
K-5	Un deudor calificado con 'K-5' se considera vulnerable y tiene significativas características especulativas, pero el deudor tiene actualmente la capacidad para cumplir con sus compromisos financieros. Condiciones adversas del negocio, financieras o económicas probablemente deteriorarán la capacidad o voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros.
K-6	Un deudor calificado con 'K-6' es actualmente vulnerable de impago y depende de condiciones favorables del negocio, financieras o económicas para cumplir sus compromisos financieros.
D/SD	Un deudor recibe la calificación de 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

Tabla 30

Tabla de correlación de la escala regional nórdica

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

SD—Incumplimiento selectivo. D—Incumplimiento.

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

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

1. Calificaciones crediticias de emisión

85. Una calificación crediticia de emisión en la escala nacional Maalot es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor con respecto a una deuda, bono, arrendamiento, programa de papel comercial, certificado de depósito u otro instrumento financiero específico ("obligación") en relación con la calidad crediticia de otros deudores en Israel con respecto a sus propias obligaciones financieras. Los deudores en Israel incluyen, prestatarios, garantes, bancos, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en Israel, así como los deudores extranjeros activos en los mercados financieros israelíes.

2. Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo

86. Las calificaciones crediticias de emisión en la escala nacional Maalot se basan, en diferente grado, en el análisis de las siguientes consideraciones:
- La probabilidad relativa de pago –la calificación evalúa la capacidad y voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros de acuerdo con los términos de una obligación, en comparación con la de otros deudores israelíes;
 - La naturaleza y cláusulas de la obligación financiera, y
 - La protección con la que cuenta la obligación financiera y su posición relativa en caso de bancarota, reorganización u otra disposición bajo las leyes de quiebra y otras legislaciones que afecten los derechos de los acreedores.

87. Las calificaciones de una obligación son una evaluación del riesgo de incumplimiento, pero pueden incorporar una evaluación de la precedencia (seniority) relativo o recuperación final en caso de incumplimiento. Las obligaciones junior normalmente reciben calificaciones más bajas que las obligaciones senior, a fin de reflejar su menor prioridad en caso de bancarota, como se observó antes. (Tal diferenciación podría aplicar cuando una entidad tiene obligaciones senior y subordinadas, garantizadas y no garantizadas, o compañías operativas y obligaciones de empresas controladoras).

Tabla 31

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

Categoría	Definición
iIAAA	Una obligación calificada 'iIAAA' tiene la calificación crediticia más alta en la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores israelíes.
iIAA	Una obligación calificada 'iIAA', difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. La capacidad del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es fuerte en relación con otros emisores en Israel.
iIA	Una obligación calificada 'iIA', es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones de la economía que la deuda calificada en las categorías superiores. Sin embargo, el emisor tiene una capacidad moderadamente fuerte para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación en relación con otros emisores israelíes.
iIBBB	Una obligación calificada 'iIBBB' exhibe parámetros de protección razonablemente adecuados en relación con otras obligaciones en Israel. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
iIBB, iIB, iICCC, iICC, y iIC	Las obligaciones calificadas en 'iIBB', 'iIB', 'iICCC', 'iICC' o 'iIC' en la escala nacional Maalot se considera que cuentan con características de elevado riesgo respecto de otras obligaciones en el mercado de Israel. Aun cuando tales obligaciones pudieran tener algunas características de protección y calidad, estas podrían verse superadas por una gran incertidumbre o una importante exposición a condiciones adversas en comparación con otras obligaciones israelíes.
iIBB	Una obligación calificada 'iIBB' denota cierta debilidad en los parámetros de protección en relación con otras obligaciones israelíes. La capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es algo débil dada la considerable incertidumbre o exposición a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía.
iIB	Una obligación calificada 'iIB' es más vulnerable que las obligaciones con calificación de 'iIBB' en relación con otras obligaciones israelíes. Actualmente, la capacidad del emisor para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación es débil. Sin embargo, las circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía, probablemente perjudicarían su capacidad o voluntad para cumplir sus compromisos financieros sobre la obligación.
iICCC	Una obligación calificada 'iICCC' es actualmente vulnerable de impago, en relación con otras obligaciones israelíes y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para que el emisor cumpla con sus compromisos financieros sobre la obligación. En el caso de que se presentaran condiciones adversas en el negocio, financieras o de la economía, es improbable que el emisor tenga la capacidad de hacer frente a sus compromisos financieros sobre la obligación.
iICC	Una obligación calificada 'iICC' es actualmente muy vulnerable a no ser pagada, en relación con otras obligaciones israelíes. La calificación 'iICC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero S&P Global Ratings Maalot prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento en que se prevé que suceda.
iIC	Una obligación calificada 'iIC' es actualmente muy vulnerable a un incumplimiento, y se espera que la obligación tenga un seniority relativamente más bajo o una recuperación final más baja en comparación con obligaciones que tienen una calificación más alta.
D	Una obligación calificada con 'D' se encuentra en default o en violación de una promesa imputada. Para los instrumentos de capital no híbrido, la categoría de calificación 'D' se aplica cuando los pagos de una obligación no se realizaron en la fecha de vencimiento, a menos que S&P Global Ratings Maalot considere que dichos pagos se cubrirán dentro de un periodo de cinco días hábiles en ausencia de un periodo de gracia establecido o bien dentro del periodo de gracia establecido o 30 días calendario, lo que suceda primero. La calificación 'D' también se usará cuando el emisor se declare en quiebra o cuando tome alguna acción similar y cuando el incumplimiento de una obligación es una certeza virtual, por ejemplo, debido a provisiones de suspensión automática. La calificación de una obligación se baja a 'D' si está sujeta a una oferta de canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

3. Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo

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

Tabla 32

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

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

4. Calificaciones crediticias de emisor

89. Una calificación crediticia de emisor en la escala nacional Maalot es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un emisor de deuda, garante, banco, aseguradora u otro proveedor de respaldo crediticio ("deudor") para cumplir sus a su vencimiento, en relación con otros deudores israelíes. Tales deudores israelíes incluyen todos los deudores activos, garantes, bancos, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en Israel, así como deudores extranjeros activos en los mercados financieros israelíes.

90. Las calificaciones crediticias de emisor no aplican a obligaciones específicas ya que no consideran la naturaleza de y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarrota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma. Tampoco consideran la calidad crediticia de los garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio sobre la obligación.

5. Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo

Tabla 33

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

Categoría	Definición
iIAAA	Un deudor calificado con 'iIAAA' tiene una capacidad muy fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores israelíes. La calificación de 'iIAAA' es la más alta que asignamos de acuerdo con la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot.
iIAA	Un deudor calificado con 'iIAA' difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí.
iIA	Un deudor calificado con 'iIA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones económicas que los deudores con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, el deudor tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí.
iIBBB	Un deudor calificado con 'iIBBB' tiene una capacidad razonablemente adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otros deudores israelíes. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
iIBB, iIB, iICCC, y iICC	Los deudores calificados con 'iIBB', 'iIB', 'iICCC', o 'iICC' en la escala nacional de Maalot se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otros deudores en Israel. Aun cuando tales deudores probablemente tendrán algunas características de protección y calidad, estas podrían ser superadas por una amplia incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otros deudores en el mercado israelí.
iIBB	Un deudor calificado con 'iIBB' denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otros deudores israelíes calificados en categorías más bajas. Sin embargo, enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus obligaciones financieras.
iIB	Un deudor calificado con 'iIB' es más vulnerable que los deudores calificados en 'iIBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otros deudores israelíes. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, probablemente deteriorarían la capacidad o voluntad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
iICCC	Un deudor calificado con 'iICCC' es actualmente vulnerable en comparación con otros deudores en el mercado israelí y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir con sus compromisos financieros.
iICC	Un deudor calificado con 'iICC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí. La calificación 'iICC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero Standard & Poor's Maalot prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento previsto en que suceda.
R	Un deudor calificado con 'R' se encuentra bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure dicha supervisión, los reguladores podrían tener la autoridad para privilegiar una clase de deuda respecto de otra o de considerar el pago de algunas obligaciones y no de otras.
SD y D	Un deudor recibe la calificación de 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (<i>distressed exchange offer</i>).

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

6. Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo

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

Tabla 34

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

Categoría	Definición
iIA-1	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iIA-1' tiene una fuerte capacidad para cumplir con sus compromisos financieros en relación con el de otros deudores israelíes. Dentro de esta categoría, algunas entidades tienen un signo de (+) para indicar que la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros sobre estas obligaciones es muy fuerte en relación con la de otros deudores en el mercado de Israel.
iIA-2	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iIA-2' tiene una capacidad satisfactoria para cumplir con sus compromisos financieros de sus obligaciones en relación con el de otros deudores en el mercado de Israel.
iIA-3	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iIA-3' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí. Sin embargo, la entidad es más vulnerable a cambios adversos en las circunstancias del negocio o en las condiciones económicas que las entidades calificadas en las categorías superiores.
iIB	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iIB' tiene una capacidad débil para cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado israelí y es vulnerable a condiciones adversas financieras, del negocio o de la economía.
iIC	Un deudor con una calificación de corto plazo de 'iIC' tiene una capacidad dudosa de cumplir con sus obligaciones financieras.
R	Un deudor calificado con 'R' se encuentra bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure dicha supervisión, los reguladores podrían tener la autoridad para privilegiar una clase de deuda respecto de otra o de considerar el pago de algunas obligaciones y no de otras.
SD y D	Un deudor recibe la calificación de 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que existe incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos híbridos clasificados como capital regulatorio o en impago de acuerdo con los términos. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que un incumplimiento de pago será general y que el deudor no pagará puntualmente ninguna o casi ninguna de sus obligaciones. Se atribuye una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que se trata de un incumplimiento en relación con una emisión específica o clase de obligaciones pero que el emisor continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones dentro de los plazos establecidos. Bajamos la calificación de un emisor a 'D' o 'SD' si está realizando un canje de deuda desventajoso (distressed exchange offer).

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

7. Calificaciones de Solidez Financiera de Aseguradoras

92. La calificación de solidez financiera de aseguradoras en la escala nacional Maalot (Israel) es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora con respecto a su capacidad para pagar sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos en relación con otras aseguradoras en el mercado nacional.

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

Tabla 35

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

Categoría	Definición
iIAAA	Una aseguradora calificada con 'iIAAA' presenta características de seguridad financiera extremadamente fuerte en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel. 'iIAAA' es la calificación de solidez financiera para aseguradoras más alta asignada en la escala nacional de S&P Global Ratings Maalot (Israel).
iIAA	Una aseguradora calificada con 'iIAA' presenta características de seguridad financiera muy fuerte, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, difiriendo sólo ligeramente de las que tienen la calificación más alta.
iIA	Una aseguradora calificada con 'iIA' presenta características de seguridad financiera fuerte, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, pero es algo más probable que la afecten las condiciones adversas del negocio en comparación con las aseguradoras con calificaciones más altas.
iIBBB	Una aseguradora calificada con 'iIBBB' presenta características de buena seguridad financiera, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, pero es más probable que se vea afectada por condiciones adversas del negocio que las aseguradoras con calificaciones más altas.
iIBB, iIB, iICCC, e iICC	Una aseguradora calificada con 'iIBB' o en un nivel inferior se considera que exhibe características de seguridad financiera vulnerable, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, y estas vulnerabilidades pueden superar sus fortalezas. 'iIBB' indica el menor grado de vulnerabilidad dentro del rango; e 'iICC' el mayor.
iIBB	Una aseguradora calificada con 'iIBB' presenta características de seguridad financiera marginal, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel. Existen atributos positivos, pero las condiciones adversas del negocio podrían volver insuficiente su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
iIB	Una aseguradora calificada con 'iIB' presenta características de seguridad financiera débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel. Es probable que las condiciones adversas del negocio afecten su capacidad de cumplir con sus compromisos financieros.
iICCC	Una aseguradora calificada con 'iICCC' presenta características de seguridad financiera muy débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, y depende de que las condiciones del negocio sean favorables para cumplir con sus compromisos financieros.

Tabla 35

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

iICC	Una aseguradora calificada con 'iICC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Israel, y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
R	Una aseguradora calificada con 'R' se encuentra bajo intervención regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure la intervención regulatoria, los reguladores podrían tener la potestad de favorecer un tipo de obligaciones sobre otras o de pagar algunas obligaciones y no otras. La calificación no se aplica a las aseguradoras sujetas sólo a medidas no financieras tales como violaciones de las normas de conducta del mercado.
SD o D	Una aseguradora con calificación 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro, pero no está bajo supervisión regulatoria que supondría una calificación de 'R'. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Asignamos una calificación de 'D' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Atribuimos una calificación 'SD' cuando S&P Global Ratings Maalot considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones. Un incumplimiento selectivo incluye el término de canjes de deuda desventajosos (distressed exchange offer). Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se consideran incumplimientos.

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

I. Calificaciones en la Escala Nacional de Taiwán

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

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

96. La escala nacional de Taiwan Ratings usa los símbolos de las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings con la adición del prefijo 'tw' para denotar a "Taiwán" y el enfoque de la escala en los mercados financieros taiwaneses. Los criterios que empleamos para determinar calificaciones en la escala nacional de Taiwan Ratings son comparables con los que usamos para las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings, y la correlación de las calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings con las calificaciones en escala global de S&P Global Ratings está disponible al público y se puede consultar en www.taiwanratings.com.

97. Las definiciones de calificación crediticia de emisor y emisión de corto y largo plazo de Taiwan Ratings y las definiciones de solidez financiera para aseguradoras que se encuentran en las tablas 35-40 son las mismas que las de las tablas 18-23 excepto que Taiwan Ratings Corp., y no S&P Global Ratings, asigna las calificaciones en escala nacional de Taiwan Ratings.

1. Calificaciones crediticias de emisión de Taiwan Ratings

98. Una calificación crediticia de emisión en la escala nacional de Taiwan Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia de un deudor con respecto a una deuda, bono, arrendamiento, programa de papel comercial, certificado de depósito u otro instrumento financiero específico ("obligación") en relación con la calidad crediticia de otros deudores en Taiwán con respecto a sus propias obligaciones financieras. Los deudores en Taiwán incluyen todos los prestatarios, garantes, aseguradoras y otros proveedores de respaldo crediticio activos que residen en Israel, así como los deudores extranjeros activos en los mercados financieros de Taiwán.

99. Las calificaciones crediticias de emisión de Taiwan Ratings se basan, en diferente grado, en el análisis de las siguientes consideraciones:

- La probabilidad relativa de pago –la calificación evalúa la capacidad y voluntad del deudor para cumplir sus compromisos financieros sobre una obligación de acuerdo con los términos de la obligación, en comparación con la de otros deudores taiwaneses;
- La naturaleza y cláusulas de la obligación financiera, y
- La protección con la que cuenta la obligación financiera y su posición relativa en caso de bancarrota, reorganización u otra disposición bajo las leyes de quiebra y otras legislaciones que afecten los derechos de los acreedores.

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

Tabla 36

Calificaciones crediticias de emisión de largo plazo de Taiwan Ratings

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

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

3. Calificaciones crediticias de corto plazo de Taiwan Ratings

Tabla 37

Calificaciones crediticias de emisión de corto plazo de Taiwan Ratings*

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

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

4. Calificaciones Crediticias de Emisor de Taiwan Ratings

100. Una calificación crediticia de emisor de Taiwan Ratings es una opinión prospectiva sobre la calidad crediticia general de un emisor de deuda, garante, aseguradora u otro proveedor de respaldo crediticio ("deudor") para cumplir sus obligaciones financieras a su vencimiento, en relación con otros deudores taiwaneses. Tales entidades de Taiwán incluyen todos los deudores activos, garantes, aseguradores y otros proveedores de respaldo crediticio que residen en Taiwán, así como deudores extranjeros activos en los mercados financieros de Taiwán.

101. Las calificaciones crediticias de emisor no aplican a obligaciones específicas ya que no consideran la naturaleza y las disposiciones de la obligación, su situación en bancarrota o liquidación, sus preferencias estatutarias, o la legalidad y obligatoriedad de la misma. Tampoco consideran la calidad crediticia de los garantes, aseguradoras u otras formas de respaldo crediticio sobre la obligación.

102. Las calificaciones crediticias corporativas son una forma de calificaciones crediticias de emisor.

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

Tabla 38

Calificaciones Crediticias de Emisor de Largo Plazo de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twAAA	Un deudor calificado con 'twAAA' tiene una capacidad extremadamente fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores taiwaneses. La calificación de 'twAAA' es la calificación crediticia de emisor en la escala nacional de Taiwan Ratings.
twAA	Un deudor calificado con 'twAA' difiere sólo en un pequeño grado de las entidades con la calificación más alta y tiene una muy fuerte capacidad de pago de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés.
twA	Un deudor calificado con 'twA' es algo más susceptible a efectos adversos por cambios circunstanciales o de las condiciones económicas que los deudores con calificaciones en categorías superiores. Sin embargo, el deudor tiene una capacidad fuerte de cumplir con sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés.
twBBB	Un deudor calificado con 'twBBB' tiene una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones financieras en relación con otros deudores taiwaneses. Sin embargo, es más probable que condiciones económicas adversas o cambios circunstanciales lleven a un debilitamiento de la capacidad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
twBB, twB, twCCC, y twCC	Los deudores calificados con 'twBB', 'twB', 'twCCC', o 'twCC' en la escala de calificaciones crediticias de Taiwan Ratings se considera que tienen un riesgo elevado respecto de otros deudores en Taiwán. Aun cuando tales deudores probablemente tendrán algunas características de protección y calidad, estas podrían ser superadas por una amplia incertidumbre o por su importante exposición a condiciones adversas en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés.
twBB	Un deudor calificado con 'twBB' denota cierta debilidad en su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras, aunque es menos vulnerable que otros deudores taiwaneses calificados en categorías más bajas. Sin embargo, enfrenta incertidumbre o está expuesto a circunstancias adversas financieras, del negocio o de la economía que podrían traducirse en una inadecuada capacidad del deudor para cumplir con sus obligaciones financieras.
twB	Un deudor calificado con 'twB' es más vulnerable que los deudores calificados en 'twBB'. La entidad actualmente tiene una capacidad débil para hacer frente a sus compromisos financieros en comparación con otros deudores taiwaneses. Condiciones adversas del negocio, financieras o en la economía, probablemente deteriorarían la capacidad o voluntad del deudor para cumplir con sus compromisos financieros.
twCCC	Un deudor calificado con 'twCCC' es actualmente vulnerable en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés y depende de condiciones favorables tanto del negocio como financieras para poder cumplir con sus compromisos financieros.
twCC	Un deudor calificado con 'twCC' es actualmente muy vulnerable de caer en incumplimiento de sus obligaciones financieras en comparación con otros deudores en el mercado taiwanés. La calificación 'twCC' se usa cuando no ha ocurrido aún un incumplimiento, pero Taiwan Ratings prevé el incumplimiento como una certeza virtual, independientemente del momento previsto en que suceda.
R	Un deudor calificado con 'R' se encuentra bajo supervisión regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure dicha supervisión, los reguladores podrían tener la autoridad para privilegiar una clase de deuda respecto de otra o de considerar el pago de algunas obligaciones y no de otras.
SD y D	Asignamos a un deudor una calificación 'SD' (<i>Selective Default</i> : Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' si S&P Global Ratings considera que puede darse un incumplimiento de una o más de sus obligaciones financieras, ya sea de largo o de corto plazo, incluyendo las calificadas y no calificadas, pero excluyendo los instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio o en incumplimiento de acuerdo con los términos al vencimiento. La calificación de 'D' se asigna cuando Taiwan Ratings considera que el incumplimiento será generalizado y que la entidad incumplirá en el pago de todas o una parte sustancial de todas sus obligaciones a medida que vayan venciendo. La calificación 'SD' se asigna cuando Taiwan Ratings considera que el emisor ha incumplido selectivamente en una emisión o clase de emisiones de deuda, excluyendo instrumentos de capital híbrido clasificados como capital regulatorio, pero continuará al corriente en el pago del resto de su deuda. Bajamos la calificación de una obligación a 'SD' o 'D' si está realizando una oferta de canje de deuda desventajoso (<i>distressed exchange offer</i>).

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

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

Tabla 39

Calificaciones Crediticias de Emisor de Corto Plazo de Taiwan Ratings

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

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

7. Calificaciones de Solidez Financiera de Taiwan Ratings para Aseguradoras

103. Una calificación de solidez financiera de Taiwan Ratings para aseguradoras es una opinión prospectiva acerca de las características de seguridad financiera de una aseguradora con respecto a su capacidad para pagar sus pólizas de seguros y contratos de acuerdo con sus respectivos términos en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán.

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

Tabla 40

Calificaciones de Solidez Financiera de Taiwán Ratings para Aseguradoras*

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

Tabla 40

Calificaciones de Solidez Financiera de Taiwán Ratings para Aseguradoras*. Continuación...

Categoría	Definición
twCC	Una aseguradora calificada con 'twCC' presenta un perfil de seguridad financiera extremadamente débil, en relación con otras aseguradoras en el mercado de Taiwán, y es probable que no cumpla con algunos de sus compromisos financieros.
R	Una aseguradora calificada con 'R' se encuentra bajo intervención regulatoria debido a su condición financiera. Mientras dure la intervención regulatoria, los reguladores podrían tener la potestad de favorecer un tipo de obligaciones sobre otras o de pagar algunas obligaciones y no otras. La calificación no se aplica a las aseguradoras sujetas sólo a medidas no financieras tales como violaciones de las normas de conducta del mercado.
SD o D	Una aseguradora con calificación 'SD' (Selective Default: Incumplimiento de pago selectivo) o 'D' está en incumplimiento de una o más de sus obligaciones de pólizas de seguro, pero no está bajo supervisión regulatoria que supondría una calificación de 'twR'. La calificación 'D' también se emplea tras la solicitud de bancarrota o acción similar si el pago de una obligación de póliza está en riesgo. Asignamos una calificación de 'D' cuando Taiwan Ratings considera que el incumplimiento será general y que el deudor no pagará de manera oportuna sustancialmente ninguna de sus obligaciones de acuerdo con los términos de las pólizas. Atribuimos una calificación 'SD' cuando Taiwan Ratings considera que la aseguradora ha incumplido de manera selectiva en una clase específica de pólizas pero que continuará honrando otras emisiones o clases de obligaciones. Un incumplimiento selectivo incluye el término de canjes de deuda desventajosos (distressed exchange offer). Rechazar siniestros derivado de la falta de cobertura u otras defensas permitidas por ley no se consideran incumplimientos.

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

8. Calificaciones de Calidad Crediticia de Taiwan Ratings para Fondos

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

Tabla 41

Calificaciones de Calidad Crediticia de Fondos de Taiwan Ratings*

Categoría	Definición
twAAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twAAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twAf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es fuerte, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twBBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es adecuada, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twBBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es débil, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twBf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es muy débil, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twCCCf	La calidad crediticia de la exposición del portafolio del fondo es extremadamente débil, en relación con la de los fondos en el mercado de Taiwán.
twCCf	El portafolio del fondo tiene una exposición significativa a activos y/o contrapartes en incumplimiento o cerca del incumplimiento.
Df	El portafolio del fondo está predominantemente expuesta a activos y/o contrapartes en incumplimiento.

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

VI. OTRAS OPINIONES CREDITICIAS RELACIONADAS**A. Estimaciones crediticias**

107. Una estimación crediticia es una indicación confidencial sobre la probable calificación crediticia de emisión o emisor de una obligación o deudor no calificados. Las estimaciones crediticias se determinan principalmente con el propósito de incluir la deuda de emisores no calificado en una obligación de deuda colateralizada (CDO, por sus siglas en inglés) o de otra obligación de financiamiento estructurado que califica S&P Global Ratings. Las estimaciones crediticias se formulan con base en un análisis abreviado que aprovecha la experiencia analítica de los analistas de estimaciones crediticias y no incluyen todos los aspectos de una calificación crediticia. Por estas razones, entre otras, una estimación crediticia no sustituye a una calificación crediticia y no constituye una calificación crediticia. Generalmente, las estimaciones crediticias no involucran contacto directo con la administración del emisor/deudor ni un análisis exhaustivo de temas operativos, financieros o estratégicos que permite tal contacto. S&P Global Ratings no mantiene una vigilancia constante de las estimaciones crediticias, pero puede entregar actualizaciones periódicas. Las estimaciones crediticias se expresan utilizando los símbolos tradicionales de calificación crediticia de S&P Global Ratings, pero con minúsculas (por ejemplo 'bbb'). Una estimación crediticia se puede entregar como un análisis crediticio privado, que es una estimación crediticia acompañada de un reporte escrito que contiene los fundamentos de la misma.

B. Evaluaciones crediticias

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

VII. OTROS IDENTIFICADORES

A. Identificadores Activos

109. Existen otros siete identificadores actualmente en uso. Estas palabras o símbolos ofrecen información adicional pero no cambian la definición de una calificación o de nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor. A menudo, estos identificadores son requeridos por regulación.

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

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

Financiamiento Estructurado: 'sf'

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

Japón: identificador 'JR'

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

Unión Europea: identificador 'EU'

113. S&P Global Ratings asigna el identificador 'EU' a las calificaciones en escala global de entidades calificadoras de S&P Global Ratings (o sucursales donde corresponda) reguladas en la Unión Europea. La adición de este identificador no cambia la definición de la calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor.

Reconocido por Europa: identificador 'EE'

114. S&P Global Ratings asigna el identificador 'EE' a las calificaciones en escala global de entidades calificadoras de S&P Global Ratings establecidas fuera de la Unión Europea, que son reconocidas por una entidad calificadora de S&P Global Ratings regulada en la Unión Europea. La adición de este identificador no cambia la definición de la calificación ni nuestra opinión sobre la calidad crediticia de la emisión o del emisor.

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

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

Bajo observación por criterios: identificador 'UCO'

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

B. Identificadores Inactivos

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

Reconocido por Europa: identificador 'EX'

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

VIII. APÉNDICE: TIPOS DE INSTRUMENTOS QUE INCLUYEN EL IDENTIFICADOR 'sf'

La Regulación (CE) No. 1060/2009, y sus enmiendas (la "Regulación"), nos obliga a diferenciar las categorías de calificación atribuidas a los "instrumentos de financiamiento estructurado" utilizando un "símbolo adicional que las distingue de las categorías de calificación utilizadas para otras entidades, instrumentos financieros u obligaciones financieras".

Desde finales de 2010, hemos asignado identificadores "(sf)" a las calificaciones de estos instrumentos en todo el mundo, independientemente de dónde se emita el instrumento de financiamiento estructurado o de la ubicación del originador o de los activos. Otros lugares han seguido el precedente de la Unión Europea. Desde entonces, otras jurisdicciones han adoptado (o ampliado el alcance de) sus propias regulaciones para calificaciones crediticias a fin de exigir la diferenciación de las calificaciones de "instrumentos de financiamiento estructurado" de otras categorías de calificación.

(Sin embargo, por favor considere que la definición de "instrumentos de financiamiento estructurado" en el Artículo 4 (36) de la Directiva de Requerimientos de Capital de la Unión Europea 2006/48/EC (CRD) que se menciona en este artículo podría no incluir los mismos instrumentos capturados por la regulación japonesa relacionada con el tema. Para las calificaciones crediticias sujetas a la regulación japonesa, identificamos si un instrumento es un "producto de titulización de activos" en la sección "Presentación de calificaciones crediticias" de nuestro sitio web de Japón de conformidad con el Artículo 313 (3) (iii) del Cabinet Office Ordinance sobre Operaciones de Instrumentos Financieros, etc.).

La Regulación define "instrumento de financiamiento estructurado", como aquel que resulta de una "transacción o esquema de 'bursatilización', 'titulización' o 'securitización'" como se define en el Artículo 4(36) de la CRD. Ese artículo define "titulización" como el arreglo que, entre otras cosas, se caracteriza por pagos en la transacción o en la estructura que dependen "del desempeño del activo de referencia o del conjunto de activos de referencia", y por la subordinación de las series que determina la distribución de las pérdidas "durante la vida de la transacción o de la estructura".

Asignaremos el identificador ('sf') a aquellas clases de transacciones listadas abajo que se caracterizan por pagos a inversionistas que dependen del desempeño de una "exposición o de una cartera de exposiciones" y que la subordinación de las series determina la distribución de las pérdidas "durante la vida" de la transacción.

En la práctica, por lo tanto, si el riesgo crediticio relacionado con tal transacción no puede, desde nuestro punto de vista, separarse del riesgo operativo o de bancarrota del promotor, probablemente la calificación de la transacción estará vinculada a la calificación del promotor, muy similar al ajuste por niveles (notching) para las calificaciones crediticias, y no tendrán el identificador ('sf').

Si, por el contrario, observamos que la transacción está separada del riesgo operativo o de bancarrota del promotor, entonces consideraremos a la transacción como menos dependiente del promotor, lo que posiblemente permitirá que califiquemos la transacción más como un financiamiento estructurado, y, por lo tanto, tendría el identificador ('sf'). Por ejemplo, las transacciones que cuentan con ciertos mecanismos de protección estructural diseñados para hacer que la transacción no esté sujeta a un proceso de quiebra, que sea operativamente independiente del promotor, y que contenga subordinación de tramos que determine la distribución de las pérdidas durante la vida de la transacción, tendrían el identificador "(sf)".

La lista de instrumentos de financiamiento estructurado en cuyas calificaciones incluiremos el identificador ('sf') son los siguientes, conforme la descripción mencionada arriba:

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

IX. CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

Criterios relacionados

- Methodology For Assigning Financial Institution Resolution Counterparty Ratings, 19 de abril de 2018.
- Counterparty Instrument Ratings Methodology And Assumptions, 3 de mayo de 2016.
- Metodología para calificaciones crediticias en escala nacional y regional, 25 de junio de 2018.
- Principios de las Calificaciones Crediticias, 16 de febrero de 2011.
- Metodología: Criterios de Estabilidad Crediticia, 3 de mayo de 2010.
- Entendiendo las Definiciones de Calificaciones de Standard & Poor's, 3 de junio de 2009.

Artículos relacionados

- The Time Dimension of Standard & Poor's Credit Ratings, 22 de septiembre de 2010.

X. CONTACTOS

Tabla 42

Contactos del Grupo de Criterios

Contacto	Ubicación	Teléfono	E-Mail
James M Wiemken	Nueva York	(1) 212 438 1150	james.wiemken@spglobal.com
Peter Easthman	Melbourne	(61) 3-9631-2184	peter.easthman@spglobal.com
Katrien Van Acolyen	Londres	(44) 20-7176-3860	katrien.vanacoleyen@spglobal.com
Andrea Quirk	Londres	(44) 20-7176-3736	andrea.quirk@spglobal.com
Michelle M Brennan	Londres	(44) 20-7176-7205	michelle.brennan@spglobal.com
Takamasa Yamaoka	Tokio	(813) 4550-8719	takamasa.yamoka@spglobal.com
Marta Castelli	Buenos Aires	(54) 114-891-2128	marta.castelli@spglobal.com
Matthew Albrecht	Colorado	(1) 303-721-4670	matthew.albrecht@spglobal.com

Copyright © 2018 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

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

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

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

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