

Matrices de Transición BRC Investor Services S. A. 2011 – 2020

Nota: Este reporte incluye las calificaciones emitidas por BRC Investor Services S.A, en escala nacional, y siguen nuestras metodologías para cada sector.

28 de enero de 2021

En medio de un entorno caracterizado por el impacto del COVID-19 en la economía global y local, en 2020 el mercado de capitales fue una buena alternativa de financiación para las empresas que requirieron recursos a precios más bajos que en años anteriores y a plazos más largos, especialmente en el sector corporativo.

En 2020 se emitieron en Colombia cerca de \$12.9 billones de pesos colombianos (COP), 4,6% menos que el año anterior, aunque esta cifra sigue siendo una de los más altos de los últimos 15 años. De este total, el 43,1% correspondió a sector corporativo, 37,7% a sector financiero, y el remanente se distribuye entre entidades territoriales o deuda estructurada.

A pesar de este escenario de alta volatilidad económica, el estudio de las calificaciones emitidas por BRC en los últimos 10 años permite concluir que son estables, lo que muestra que nuestra opinión es consistente. Este resultado corresponde con la aplicación de metodologías que capturan las tendencias de largo plazo de las variables más relevantes en cada entidad y que miden los riesgos a través de los ciclos económicos.

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

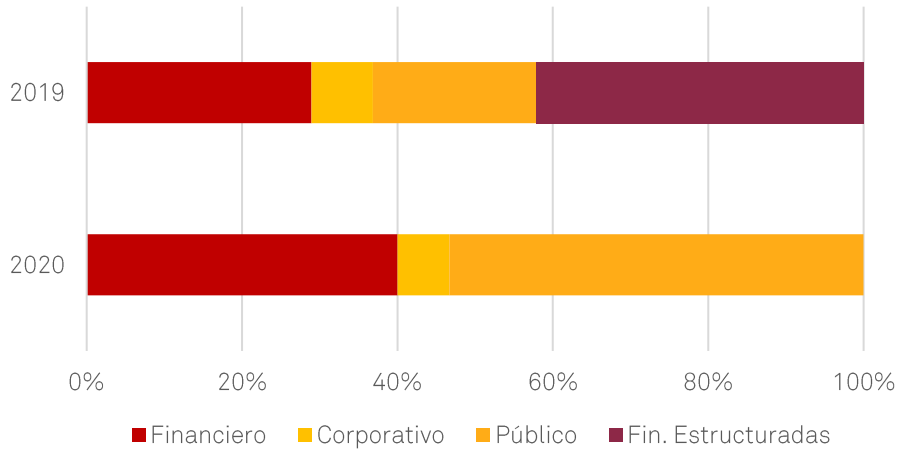
María Carolina Barón
Bogotá
57 (1) 390-4259
maria.baron
@spglobal.com

1. Resultados agregados

En 2020 BRC Investor Services S.A. emitió 15 calificaciones iniciales, concentradas principalmente en el sector financiero y entidades del sector público. Esta composición representa un cambio importante frente a los últimos tres años cuando el sector de financiamiento estructurado representó en promedio cerca del 20% de los análisis que se hacían por primera vez en la calificadora.

Gráfico 1

Calificaciones iniciales 2019 y 2020, distribución por sector

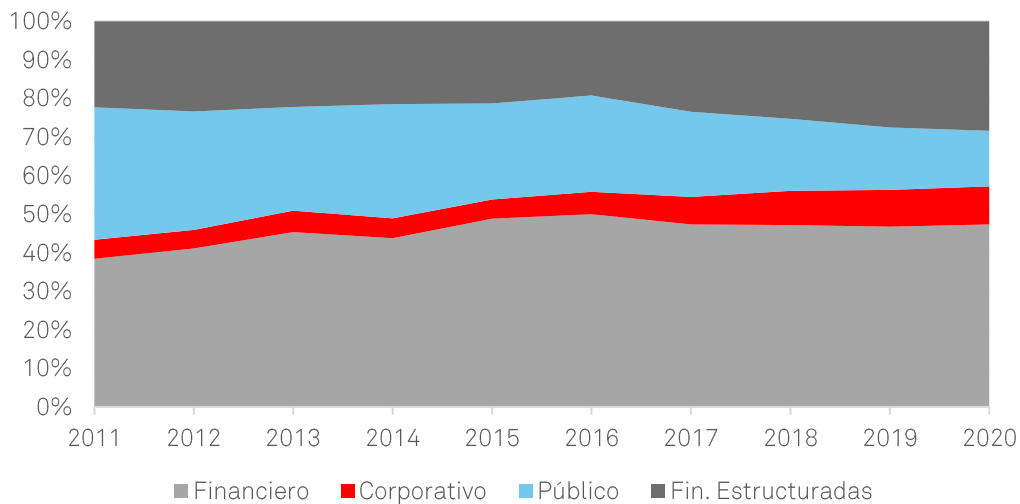


Fuente: BRC Investor Services S.A.

Al incluir los resultados de 2020 se mantiene la composición de las calificaciones. El sector financiero representa el 47% de las calificaciones vigentes que otorgó BRC Investor Services S.A., mientras que el sector de finanzas estructuradas se mantuvo con el 28% del año anterior y el corporativo y el público representaron el 10% y el 14%, respectivamente (ver Gráfico 2).

Gráfico 2

Calificaciones totales 2011-2020, distribución por sector

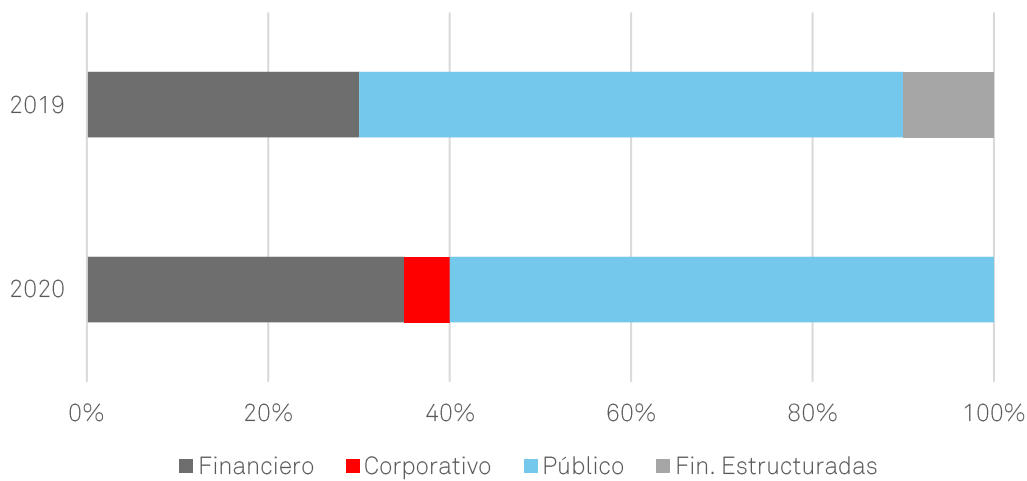


Fuente: BRC Investor Services S.A.

Durante 2020 perdieron vigencia 19 calificaciones del sector público y financiero. En el primer caso, se debió a la decisión de algunas administraciones de no solicitar el endeudamiento que habían planeado dado el contexto actual de la economía y, en el segundo, por el pago de emisiones bonos (ver Gráfico 3).

Gráfico 3

Pérdidas de vigencia 2020 y 2019, distribución por sector

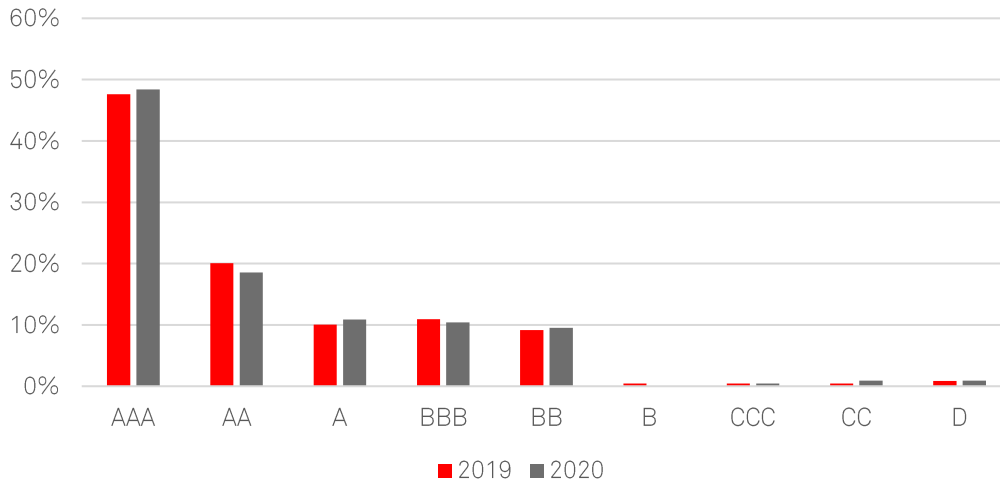


Fuente: BRC Investor Services S.A.

El 88% de las calificaciones emitidas por BRC Investor Services S. A. se ubican en el rango de grado de inversión, porcentaje similar al registrado en años anteriores. Se mantiene una alta concentración de calificaciones en la escala AAA, la cual predomina con un margen amplio sobre el resto de calificaciones. Estas han representado el 48% del total en los últimos dos años. Del total de casos calificados, 25,2% se concentran en grupos económicos y 5,4% son entidades territoriales, cambios marginales frente a la composición que se registró en el estudio del año anterior.

Gráfico 4

Calificaciones totales 2020 y 2019, distribución por calificación

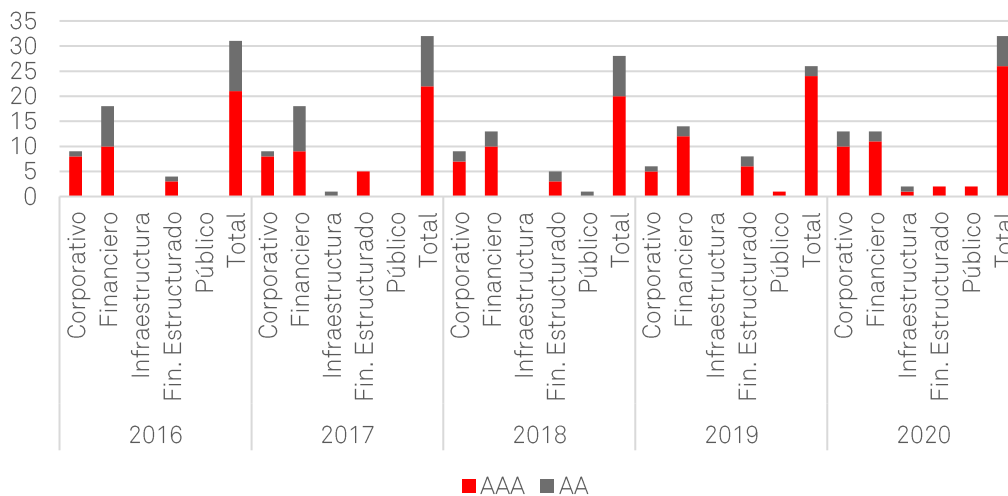


Fuente: BRC Investor Services S.A.

El análisis de las emisiones de deuda en el mercado de capitales permite concluir que la escala AAA sigue siendo la de mayor participación. En 2020, por primera vez en los últimos cinco años, el número de emisiones colocadas de sector corporativo y financiero fue igual, aunque con una mayor participación de la escala AA en el primer caso.

Gráfico 5

Total de calificaciones de emisiones de deuda; calificaciones por sectores y total



Fuente: BVC. Cálculos BRC Investor Services S.A.

El análisis de los resultados de las matrices de transición entre 2011 y 2020 nos permite concluir que las calificaciones que se encuentran en grado de inversión (igual o mayor a BBB) presentan más estabilidad que las que se ubican en grado especulativo. Los emisores e instrumentos en la primera categoría, al tener fundamentales crediticios más sólidos, deberían presentar mayor estabilidad en su evolución histórica, a pesar de presentar importantes presiones financieras como las de 2020. En esta línea, un análisis sencillo de la diagonal de la Matriz 1 arroja como resultado que, en promedio, los calificados en grado de inversión tienen una probabilidad del 90,3% de mantener su calificación sin modificaciones. También se puede observar que, al interior de este grupo, las calificaciones más altas, AAA y AA, son las que tienen la mayor probabilidad de permanecer igual con 96,5%, en comparación al 84,1% correspondiente a las categorías A y BBB.

Matriz 1

Transición de calificaciones de un año (%) 2011-2020

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	98,5	1,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	4,0	94,6	0,7	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
A	0,0	14,5	81,6	2,2	1,1	0,0	0,6	0,0	0,0
BBB	0,0	0,5	10,0	86,6	2,5	0,5	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	11,8	81,0	5,9	1,3	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	3,1	18,8	71,9	6,3	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,1	54,5	36,4	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	85,7	14,3
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0

Fuente: BRC Investor Services S.A.

Con base en la información histórica, la probabilidad de que una calificación en *grado de inversión* aumente un nivel (*notch*) de un año a otro ha sido de 9,5%, mientras que de bajar es de 1,7% a nivel agregado. Al realizar el análisis segregando entre grado de inversión y no inversión, en el primer grupo el porcentaje de calificaciones que ha aumentado es mayor que en el caso de las calificaciones inferiores a BBB.

A continuación, presentaremos las matrices de transición de largo plazo para cada uno de los cuatro sectores en los que BRC Investor Services S. A. otorga calificaciones en escala nacional. Veremos que el comportamiento recién descrito a nivel agregado prevalece a nivel sectorial. En cada sector también presentaremos una tabla que resume el comportamiento anual de las calificaciones durante el periodo estudiado y haremos una breve comparación con los resultados obtenidos en el año inmediatamente anterior con el objetivo de enriquecer la información provista y las conclusiones asociadas.

2. Resultados sector financiero

La Matriz 2 registra la alta concentración de las calificaciones del sector financiero en el grado de inversión. Si bien sí ha habido bajas de calificación, en el periodo analizado (2011 a 2020), no se han presentado casos en los que una institución financiera o un producto perteneciente al sector cruce el umbral de *grado de inversión* hacia el *grado especulativo*.

Matriz 2

Transición de calificaciones de un año (%) 2011-2020 – Sector financiero

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	98,9	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	2,3	97,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A	0,0	6,1	91,8	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BBB	0,0	0,0	33,3	66,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BRC Investor Services S.A.

Al incluir los resultados de 2020 se puede ver que hubo mayor estabilidad de las calificaciones, con cambios marginales de los resultados arriba y debajo de la diagonal; las calificaciones en las escalas de AA y A aumentaron su estabilidad en alrededor de 1% frente al año anterior, mientras que las calificaciones en AAA y BBB se mantuvieron prácticamente estables. En detalle, de los mayores cambios frente a los resultados de las matrices de transición del año inmediatamente anterior, encontramos que la probabilidad de subir a AA desde A disminuyó a 6,1% desde 8% y que la probabilidad de bajar de AAA a AA pasó a 1,1% desde 2,6%.

Dentro de este grupo, la mayor participación la siguen presentando los establecimientos de crédito. En el periodo de análisis, el número de corredores de seguros y comisionistas calificados por BRC Investor Services S.A. también registró un incremento importante.

Tabla1

Resumen de calificaciones – Sector financiero

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin cambio
2011	92	7	0	7	1.2%	0.0%	98.8%
2012	92	9	0	9	1.2%	0.0%	98.8%
2013	95	10	0	7	1.2%	2.4%	96.4%
2014	101	12	0	6	0.0%	2.2%	97.8%
2015	105	11	0	7	0.0%	1.1%	98.9%
2016	101	7	0	12	0.0%	3.3%	96.7%
2017	105	7	0	3	2.1%	1.0%	96.9%
2018	101	6	0	10	1.1%	0.0%	98.9%
2019	106	11	0	6	5.4%	0.0%	94.6%
2020	105	6	0	7	0.0%	0.0%	100.0%

Fuente: BRC Investor Services S.A.

Al cierre de 2020, el 100% de las calificaciones del sector financiero se mantuvo frente a un 97,8% del promedio de los últimos 10 años. El anterior resultado es consistente con lo observado en la Matriz 2 y corresponde con una alta participación de las calificaciones de instituciones financieras en las escalas de AAA y AA, las cuales históricamente han mostrado mayor estabilidad.

3. Resultados sector corporativo

El sector corporativo, como se presenta en la Matriz 3, sigue estando concentrado en las escalas más altas de calificación. En comparación con el año anterior, la matriz registra un cambio importante ya que el 5,8% de los casos que iniciaron en AAA en un año, al finalizar tuvieron calificación AA y 2,9% A. En la matriz del año anterior este porcentaje fue de 6,6% y 0%, respectivamente.

Matriz 3

Transición de calificaciones de un año (%) 2011-2020 – Sector corporativo

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	91,3	5,8	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	0,0	95,5	2,3	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A	0,0	0,0	80,0	0,0	0,0	0,0	20,0	0,0	0,0
BBB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BRC Investor Services S.A.

Al comparar los resultados año a año, se puede observar que en el sector el 23,8% de los casos registraron bajas de la calificación, uno de los porcentajes más altos de los últimos años. Mientras tanto, el 76,2% tuvo una calificación sin cambios. En la mayoría de los casos las bajas de calificación reflejaron mayores presiones de liquidez, producto de la caída de la demanda y aumentos en el apalancamiento en la medida que algunos de ellos debieron incrementar el monto de la deuda para atender su operación, especialmente en el segundo trimestre de 2020.

Tabla 2

Resumen de calificaciones - Sector corporativo

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	Alzas	Bajas	Sin cambio
2011	10	2	0	2	0.0%	0.0%	100.0%
2012	11	3	0	2	0.0%	0.0%	100.0%
2013	12	1	0	0	0.0%	18.2%	81.8%
2014	8	2	0	6	0.0%	0.0%	100.0%
2015	11	3	0	0	0.0%	0.0%	100.0%
2016	12	1	0	0	0.0%	18.2%	81.8%
2017	15	5	0	2	0.0%	0.0%	100.0%
2018	19	4	0	0	0.0%	0.0%	100.0%
2019	22	3	0	0	0.0%	0.0%	100.0%
2020	22	1	0	1	0.0%	23.8%	76.2%

Fuente: BRC Investor Services S.A.

4. Resultados sector público

Al igual que en 2019, 12 entidades retiraron sus calificaciones, mientras que ocho fueron calificadas por primera vez por BRC Investor Services S.A. Ahora bien, el 2020 fue el primer año en el cual ninguna calificación de este sector registró cambios. A lo largo del año, BRC realizó un acompañamiento detallado de las medidas que tomaron las administraciones locales para afrontar la pandemia, con impactos en sus resultados en el corto plazo pero que podrían recuperarse entre uno y dos años.

Tabla 3

Resumen de calificaciones - Sector público

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas	Sin cambio
2011	68	32	0	22	5	4.9%	2.4%	92.7%
2012	54	20	0	33	6	5.4%	5.4%	89.2%
2013	50	16	0	22	4	11.4%	0.0%	88.6%
2014	54	26	0	20	6	8.1%	0.0%	91.9%
2015	47	17	0	28	2	12.5%	0.0%	87.5%
2016	48	18	0	16	3	12.1%	6.1%	81.8%
2017	47	11	0	14	1	16.7%	2.8%	80.6%
2018	40	10	0	18	0	3.3%	3.3%	93.3%
2019	36	8	0	12	0	21.4%	0.0%	78.6%
2020	32	8	0	12	0	0.0%	0.0%	100.0%

Fuente: BRC Investor Services S.A.

La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

En la Matriz 4 destacamos la estabilidad de las calificaciones AAA, con mejoras importantes frente a la matriz del año anterior en la probabilidad de que se aumente la calificación de un año a otro lo que se puede ver en la parte inferior de la diagonal. Esto se debe al apoyo evidente que reciben algunas de las entidades descentralizadas por parte de su principal accionista.

Matriz 4

Transición de calificaciones de un año (%) 2011-2020 – Sector público

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	6,3	93,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A	0,0	9,5	88,9	1,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BBB	0,0	0,0	6,8	92,3	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	13,1	81,0	4,8	1,2	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	0,0	21,7	78,3	0,0	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: BRC Investor Services S.A.

En los últimos 10 años, los calificados del sector público han fortalecido su capacidad de pago, lo que se refleja en una mayor concentración de calificaciones en grado de inversión. Esto se ha logrado a través de un análisis más detallado de sus indicadores financieros, consistencia en las políticas de administración y coherencia en los planes de desarrollo de municipios y departamentos.

5. Resultados sector estructurado

El sector de financiamiento estructurado es el que presenta una mayor diversificación de calificaciones a lo largo de toda la escala de calificación. Esto ocurre ya que la mayor parte del portafolio de calificaciones es de titularizaciones de cartera hipotecaria. Estas las componen distintas series, con diferenciación en las prioridades de pago. Las series subordinadas son aquellas que tienen calificaciones menores dado que su pago sólo se empieza a realizar una vez las series senior estén canceladas.

Tabla 4

Resumen de calificaciones - Sector estructurado

Año	Calificaciones totales	Calificaciones iniciales	Incumplimientos	Retiros	E	Alzas	Bajas	Sin cambio
2011	52	1	0	3	0	0.0%	9.8%	90.2%
2012	53	8	0	8	0	13.3%	4.4%	82.2%
2013	48	0	0	5	0	8.3%	4.2%	87.5%
2014	50	4	0	3	0	24.4%	4.4%	71.1%
2015	43	5	0	11	1	31.6%	5.3%	63.2%
2016	40	3	0	7	0	18.9%	8.1%	73.0%
2017	46	15	1	9	0	9.7%	6.5%	83.9%
2018	49	12	2	10	0	8.3%	11.1%	80.6%
2019	63	16	2	2	0	2.1%	0.0%	97.9%
2020	63	0	2	0	0	1.6%	4.8%	93.7%

Fuente: BRC Investor Services S.A.

Los dos incumplimientos que aparecen desde 2017 corresponden a los bonos emitidos por Estaciones Metrolínea S.A., cuya fuente de pago es Metrolínea S.A. entidad que entró en proceso de renegociación de sus obligaciones en enero de 2021.

Matriz 5

Transición de calificaciones de un año (%) 2011-2020 – Sector estructurado

Inicial/Final	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	D
AAA	100,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
AA	13,6	83,3	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
A	0,0	27,4	66,1	3,2	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
BBB	0,0	1,2	13,6	79,0	4,9	1,2	0,0	0,0	0,0
BB	0,0	0,0	0,0	10,1	81,2	7,2	1,4	0,0	0,0
B	0,0	0,0	0,0	11,1	11,1	55,6	22,2	0,0	0,0
CCC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,1	54,5	36,4	0,0
CC	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	85,7	14,3
D	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	100,0

Fuente: BRC Investor Services S.A.

Lo más interesante que muestra este sector es que se ven mayores probabilidades de aumentar de calificación en grado de inversión con respecto a los demás sectores, con un 16.2% frente a 10.4% y 8.9% de financiero y público respectivamente. El funcionamiento de las titularizaciones hipotecarias también explica una parte importante de este fenómeno. A medida que los pagos se van realizando, las series que inicialmente eran subordinadas empiezan a adquirir una mayor prelación en el pago, relativo a su posición original, lo que se refleja en las alzas de calificación.

6. Conclusiones

El conocimiento de cada una de las industrias que cubrimos y el seguimiento permanente que damos a los calificados permitieron que, a pesar de esta difícil coyuntura económica que enfrentaron en 2020, las calificaciones de BRC mantuvieran estabilidad y reflejaran la capacidad de pago que tiene cada uno de nuestros clientes y sus emisiones.

Los sectores corporativo y público registraron mayores cambios en las calificaciones por el impacto de la pandemia en algunas entidades, especialmente en su liquidez y apalancamiento. En los próximos años, nuestro análisis se concentrará en la capacidad de cada una de las entidades para recuperar los indicadores financieros anteriores a la pandemia, la velocidad en que lo hagan y las medidas adicionales que deban tomar para lograrlo.

ANEXO 1

Metodología para el cálculo de las matrices de transición

El desarrollo de las matrices de transición que presentamos en este documento considera las calificaciones públicas de riesgo de crédito de los siguientes tipos:

- Bonos
- Capacidad de pago
- Contraparte
- Emisor
- Fortaleza financiera
- Titularizaciones

Las calificaciones pertenecientes al sector financiero que no se incluyen son:

- Calidad en administración de portafolios
- Eficacia en la gestión de portafolios

- Fondos
- Originador

Tipos de calificación incluidas en cada sector:

Financiero:

- Bonos
- Contraparte
- Emisor
- Fortaleza financiera

Corporativo:

- Bonos
- Contraparte
- Emisor

Público:

- Bonos
- Capacidad de pago
- Emisor

Finanzas estructuradas:

- Bonos
- Emisor
- Titularizaciones

En las tablas 1, 2, 3 y 4 el número total de calificaciones de cada año (t) es el resultado de sumar las calificaciones del año anterior (t-1), las calificaciones iniciales del año (t), restar las pérdidas de vigencia (t) y sumar las calificaciones E en los casos en los que aplique. Los números pueden diferir en situaciones específicas por procesos internos de la calificadora.

Para elaborar este documento nos basamos en la información pública de las calificaciones emitidas por BRC entre 2011 y 2020. El continuo reforzamiento que realiza BRC Investor Services S.A. de la base de datos de incumplimiento y transiciones utilizada para generar este estudio,

podría generar resultados que difieran, en cierto grado, de los reportados en estudios previos. Cada estudio de incumplimiento anual está contenido en sí mismo y reemplaza efectivamente todas las versiones anteriores.

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Copyright © 2021 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 cualquier 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. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no necesariamente dependen de la acción de un comité de calificación, incluyendo, pero sin limitarse a, la publicación de una actualización periódica sobre una calificación crediticia y análisis relacionadas.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora 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 puede recibir honorarios por sus servicios de calificación y por sus análisis, los cuales normalmente pagan los emisores de los títulos o los suscriptores de los mismos o 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.com.br (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com y www.capitaliq.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

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