

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Coltel a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

18 de diciembre de 2023

Resumen de la Acción de Calificación

- El menor flujo de caja de lo esperado del proveedor de servicios de telecomunicaciones Colombia Telecomunicaciones S.A. E.S.P. (Coltel), las continuas salidas de efectivo y los vencimientos de deuda de largo a corto plazo están pesando sobre la liquidez para los próximos 12 meses.
- Además, la competencia, los costos más altos y la inflación elevada han reducido el flujo de caja y deteriorado los indicadores de apalancamiento.
- Por lo tanto, el 18 de diciembre de 2023, S&P Global Ratings bajó sus calificaciones de emisión y crédito de emisor de Coltel a 'B' desde 'BB' y colocó las calificaciones en Revisión Especial (CreditWatch) con implicaciones negativas.
- Nuestro objetivo es resolver la colocación de la Revisión Especial y revisar las calificaciones en los próximos 30 a 60 días, cuando tengamos más visibilidad sobre la capacidad de la empresa para asegurar fondos suficientes para refinanciar.

Fundamento de la Acción de Calificación

El menor saldo de efectivo de Coltel, su menor generación de efectivo y sus mayores vencimientos a corto plazo aumentan el riesgo de liquidez para el próximo año, mientras la empresa busca oportunidades de refinanciamiento a través de líneas de crédito no comprometidas. La menor generación de flujo de efectivo debido a un mercado competitivo y una industria elástica, así como requisitos de gasto de capital (capex) mayores a los esperados, están presionando el saldo de efectivo de Coltel. Su saldo de efectivo alcanzó un mínimo histórico de \$50,000 millones de pesos colombianos (COP) al 30 de septiembre de 2023, en comparación con COP482,000 millones a principios de año.

Además, durante 2023, la participación de la compañía en la deuda a corto plazo con vencimiento en los próximos 12 meses ha aumentado, lo que presiona el calendario de vencimientos. Los principales vencimientos incluyen alrededor de COP1.2 billones, incluyendo COP350,000 millones de su bono local con vencimiento en mayo de 2024, y el resto de préstamos bancarios,

CONTACTO ANALÍTICO PRINCIPAL

Humberto Patiño
Ciudad de México
52 (55) 5081-4485
humberto.patino
@spglobal.com

CONTACTOS SECUNDARIOS

Fabiola Ortiz
Ciudad de México
52 (55) 5081-4449
fabiola.ortiz
@spglobal.com

Luis Fabricio Gómez
Ciudad de México
52 (55) 5081-4471
luis.fabricio.gomez
@spglobal.com

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Coltelt a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

obligaciones de arrendamiento, intereses, licencia de espectro y derivados *mark to market* (liquidación diaria de pérdidas y ganancias) para los próximos 12 meses.

El saldo de efectivo actualmente es de COP283,000 millones en nuestra estimación, y esperamos alrededor de COP650,000 millones en generación de efectivo a través de las operaciones durante los próximos 12 meses. En comparación con los COP800,000 millones en vencimientos de deuda de corto plazo, así como los COP400,000 millones en obligaciones de arrendamiento de corto plazo para los próximos 12 meses, esto sugiere un riesgo potencial de liquidez. Sin embargo, Coltelt ha mantenido históricamente un amplio acceso a créditos bancarios a través de líneas de crédito no comprometidas. Asimismo, la compañía espera renovar sus financiaciones actuales, así como renovar otras, lo que le daría mayor flexibilidad para cumplir sus vencimientos actuales.

La rentabilidad de Coltelt no ha mejorado como esperábamos, lo cual ha debilitado sus indicadores de apalancamiento financiero, y no esperamos que estos mejoren el próximo año.

Dado un entorno de precios competitivo, Coltelt mostró menos flexibilidad para transferir los costos de conexión, la inflación y la depreciación del peso colombiano a los suscriptores, lo que derivó en una menor generación de EBITDA y un deterioro de los índices de apalancamiento.

En 2022, Coltelt vendió sus activos de infraestructura a ONNET, por lo que esperábamos que los costos de conectividad aumentaran y que la empresa redujera sus inversiones relacionadas con dicha infraestructura. Sin embargo, a medida que aumentaron los costos esperados, las inversiones se mantuvieron altas debido a la puesta al día de la compañía en la transición del cobre a la fibra óptica, alineada con el despliegue de 4G.

El apalancamiento de Coltelt empeoró, con deuda a EBITDA superior a 4 veces y un flujo de caja operativo libre (FOCF, por sus siglas en inglés) negativo a deuda. Si Coltelt es ganador del espectro 5G, esperamos que el financiamiento de esta licencia también pueda afectar negativamente sus indicadores de apalancamiento, ya que será considerada como deuda a largo plazo, como lo que vimos en 2022 con la renovación de su espectro de 1.900 Mhz. Sin embargo, notamos que las inversiones se dividirán a la mitad entre Coltelt y Millicom mediante su acuerdo de coinversión. Por lo tanto, no esperamos un efecto total en la empresa y, en nuestra opinión, las condiciones parecen ser más favorables que las anteriores valoraciones del espectro.

La alta competencia de precios y la incapacidad de realizar inversiones significativas seguirán perjudicando el perfil crediticio de Coltelt. El entorno competitivo sigue afectando los resultados financieros de Coltelt mientras continúan las salidas de efectivo. La mayoría de los operadores de telecomunicaciones han entrado en un círculo vicioso de competencia. Para mantener su participación de mercado, han limitado los aumentos de precios en los últimos años, incapaces de compensar el aumento de la inflación, las tasas de interés, los costos operativos y las inversiones. Los operadores terminan compensando las pérdidas ajustando sus posiciones de liquidez o asumiendo más deuda. Esperamos que la intensa competencia continúe durante el próximo año.

Ahora consideramos que el análisis de calificaciones comparables es negativo, en lugar de neutral. Agregamos un ajuste negativo de un nivel (*notch*) en nuestro análisis de Coltelt dado que sus perfiles comerciales y financieros, así como su gestión de liquidez, son relativamente más débiles dentro de sus respectivas categorías.

Texto

Estatus de Revisión Especial (CreditWatch)

La colocación en Revisión Especial (CreditWatch) negativa refleja las importantes salidas de efectivo, los bajos saldos de efectivo y los vencimientos de deuda de corto plazo y arrendamientos financieros por COP1.20 billones. Además, pronosticamos una generación de flujo de caja más débil durante 2024. Coltel ha estado alargando los plazos de sus refinanciamientos, lo que en nuestra opinión representa una gestión de liquidez agresiva. Nuestro objetivo es resolver la Revisión Especial en los próximos 30 a 60 días, cuando tengamos más visibilidad sobre la capacidad de la empresa para asegurar fondos suficientes para la refinanciación.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones de Coltel dentro de los próximos tres meses en uno o más niveles (*notches*) por las siguientes razones:

- Percibimos que existe un mayor riesgo de refinanciamiento o una presión continua sobre la generación de efectivo.
- La empresa no logra fortalecer los flujos de efectivo operativos para renovaciones de licencias y gastos de capital, incurriendo en deuda adicional o la liquidez de la compañía se erosiona aún más.
- A pesar de la refinanciación, esperamos que la empresa tenga déficits de liquidez considerables en 2024.

Escenario positivo

Podríamos tener una acción de calificación positiva y retirar las calificaciones del listado de Revisión Especial (CreditWatch) negativo si existe una alta certeza de que la generación de efectivo de Coltel o los futuros refinanciamientos permitirán que la liquidez se fortalezca y si los compromisos de gasto de capital no ejercen mayor presión sobre los indicadores de apalancamiento. En particular, buscaríamos fuentes de liquidez cómodas para cubrir los usos esperados para el próximo año. También buscaríamos una disminución significativa en el apalancamiento, de deuda a EBITDA por debajo de 4.0x y FOCF a deuda hacia el 10%, de manera consistente, a través de mejoras en su poder de fijación de precios, una base de suscriptores más grande y una generación de efectivo más sólida.

Descripción de la empresa

Coltel es un proveedor de telecomunicaciones integrado que opera bajo la marca registrada Movistar. Forma parte del grupo Telefónica desde 2006. En 2012, Coltel se fusionó con Telefónica Móviles Colombia S.A. Telefónica actualmente posee el 67.5% de Coltel y el gobierno colombiano tiene el resto. Coltel brinda servicios de telefonía fija y móvil, internet, banda ancha, transmisión de datos, televisión satelital y servicios corporativos (como centros de datos y servicios de TI).

Nuestro escenario base

Supuestos

Los supuestos económicos de S&P Global Ratings incluyen:

- Nuestros economistas esperan un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de Colombia del 1.2% en 2023 y del 1.3% en 2024, y una inflación del índice de precios al consumidor (IPC) del 11.6% y 5.5%, respectivamente.
- El crecimiento económico esperado de Colombia sugiere una asignación presupuestaria de reactivación más lenta de lo esperado para servicios no esenciales, lo que esperamos que continúe perjudicando a Coltel durante los próximos dos años.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Coltél a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

Además, es posible que la empresa no pueda compensar las tasas de inflación más altas mediante aumentos de precios, ya que una mayor competencia podría restarle participación de mercado. Por lo tanto, esperamos que la tasa de crecimiento de los ingresos sea baja durante los próximos dos años.

- Al 30 de septiembre de 2023, alrededor del 55% de la deuda total está denominada en dólares estadounidenses y el 45% restante en moneda local (peso colombiano). Consideramos que la compañía enfrenta una baja volatilidad cambiaria en su deuda denominada en dólares estadounidenses porque gestiona los riesgos utilizando instrumentos financieros derivados sobre tipos de cambio y tasas de interés. Nuestra evaluación también considera las posiciones netas del balance general, para que Coltél aproveche las coberturas naturales para evitar incurrir en costos excesivos de diferenciales de oferta y compra en operaciones de cobertura.

Nuestros supuestos operativos y financieros sobre Coltél incluyen:

- Los ingresos disminuirán 11.1% a COP7.00 billones en 2023 y los ingresos crecerán 0.8% a COP7.05 billones en 2024.
- Esperamos que alrededor del 50.0% de los ingresos totales sigan viniendo de servicios móviles durante los próximos dos años. Esto se debe principalmente a tasas de abandono mínimas, ligeros aumentos en los precios manteniendo una participación de mercado constante y la recuperación de ventas de equipos.
- Alrededor del 45% de los ingresos totales seguirán proviniendo de servicios fijos durante los próximos dos años. Suponemos que este segmento seguirá creciendo de acuerdo con los planes de despliegue de red de fibra que le permitirán a Coltél diferenciarse de sus pares regionales en términos de velocidad y calidad de servicio. Además, esperamos que los servicios de televisión paga sigan ganando protagonismo mediante la integración de más aplicaciones de *streaming* y estrategias comerciales para captar más suscriptores.
- Consideramos que los costos operativos de Coltél aumentarán en línea con las tasas de inflación, debido a los costos laborales y gastos de interconexión dado el mayor tráfico y despliegue de fibra.
- El EBITDA ajustado totalizará alrededor de COP1.45 billones anuales durante los próximos dos años.
- El capex seguirá yendo hacia el despliegue de red 4G y fibra, alcanzando inversiones por alrededor de COP600,000 millones en 2023 y en 2024.
- No esperamos pagos de dividendos durante los próximos dos años, dado que Coltél probablemente se concentrará en preservar la liquidez y asignar la generación de efectivo a gastos de capital, renovaciones de licencias y vencimientos de deuda.
- Actualmente no esperamos deuda incremental mientras la compañía haya alcanzado niveles mínimos de efectivo alrededor de COP40,000 millones al 30 de septiembre de 2023, por lo que estimamos que la deuda ajustada se mantendrá en alrededor de COP6.30 billones durante los próximos dos años.

Indicadores Principales

Colombia Telecomunicaciones S-.A. E.S.P.- Proyecciones de los indicadores principales

--Año fiscal que concluye el 31 de diciembre--

Miles de millones de COP	2019r	2020r	2021r	2022r	2023e	2024p	2025p	2026p	2027p
Ingresos	5,691	5,360	5,915	7,864	6,989	7,042	7,186	7,405	7,647
EBITDA (montos reportados)	(332)	(9)	(10)	(932)	--	--	--	--	--
Más/(menos): Otros	1,915	1,660	1,739	2,442	1,433	1,447	1,471	1,593	1,736
EBITDA	1,583	1,652	1,729	1,510	1,433	1,447	1,471	1,593	1,736
Menos: Interés pagado en efectivo	(311)	(239)	(356)	(357)	(476)	(461)	(438)	(405)	(380)
Menos: Impuestos pagados en efectivo	(207)	(292)	(379)	(293)	--	--	--	--	--
Fondos de operaciones (FFO)	1,064	1,121	993	859	957	986	1,033	1,189	1,356
EBIT	189	364	349	136	(239)	(239)	(248)	(177)	(88)

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Coltél a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

Gasto por intereses	217	304	391	489	473	457	434	400	376
Flujo de efectivo de operaciones (CFO)	516	895	1,112	(3)	775	915	974	1,084	1,245
Gasto de capital (capex)	782	1,040	714	431	863	561	589	618	649
Flujo de efectivo operativo libre (FOCF)	(266)	(144)	399	(435)	(88)	354	385	466	596
Dividendos	70	42	--	96	--	--	--	--	--
Flujo de efectivo discrecional (DCF)	(337)	(187)	399	(530)	(88)	354	385	466	596
Deuda (montos reportados)	3,160	5,335	4,473	4,914	4,769	4,564	4,346	4,040	4,009
Más: Deuda de pasivos de arrendamiento	886	1,223	1,140	1,455	1,557	1,666	1,783	1,907	2,041
Menos: Efectivo disponible e inversiones líquidas	(411)	(711)	(548)	(482)	(67)	(40)	(40)	(40)	(454)
Más/(menos): Otros	606	14	(17)	(463)	--	--	--	--	--
Deuda	4,241	5,860	5,049	5,424	6,259	6,190	6,089	5,908	5,596
Capital	5,974	4,566	5,015	4,729	3,940	3,166	2,406	1,751	1,211
Efectivo e inversiones a corto plazo (montos reportados)	411	711	548	482	67	40	40	40	454
Índices ajustados									
Deuda/EBITDA (x)	2.7	3.5	2.9	3.6	4.4	4.3	4.1	3.7	3.2
FFO/deuda (%)	25.1	19.1	19.7	15.8	15.3	15.9	17	20.1	24.2
Cobertura de intereses con FFO (x)	4.4	5.7	3.8	3.4	3	3.1	3.4	3.9	4.6
Cobertura de intereses con EBITDA (x)	7.3	5.4	4.4	3.1	3	3.2	3.4	4	4.6
CFO/deuda (%)	12.2	15.3	22	(0.1)	12.4	14.8	16	18.3	22.2
FOCF/deuda (%)	(6.3)	(2.5)	7.9	(8)	(1.4)	5.7	6.3	7.9	10.6
DCF/deuda (%)	(7.9)	(3.2)	7.9	(9.8)	(1.4)	5.7	6.3	7.9	10.6
Crecimiento anual de los ingresos (%)	4	(5.8)	10.4	33	(11.1)	0.8	2.1	3	3.3
Margen bruto (%)	55.9	55.8	53.6	53.2	42.7	42.7	42.7	43.7	44.9
Margen de EBITDA (%)	27.8	30.8	29.2	19.2	20.5	20.5	20.5	21.5	22.7
Retorno a capital (%)	1.9	3.5	3.4	1.3	(2.3)	(2.4)	(2.8)	(2.2)	(1.2)

Todas las cifras ajustadas por S&P Global Ratings. R—Real. E—Estimación. P—Proyección. *COP: Pesos colombianos

Liquidez

Esperamos que, durante los próximos 12 meses, la posición de caja de Coltél y el flujo de caja operativo esperado no cubran los crecientes pagos de arrendamiento esperados, los vencimientos de deuda a corto plazo o el gasto de capital, sin que la empresa refinance, lo cual ha sido la estrategia de la compañía a la fecha. Por lo tanto, esperamos que las fuentes de liquidez de la compañía puedan cubrir los usos de liquidez en aproximadamente 0.5x durante los próximos 12 meses, lo que indica que la liquidez está bajo presión.

Sin embargo, todavía consideramos que Coltél mantiene una sólida relación con los bancos, lo que le permite fortalecer su estructura de capital y demostrar su acceso a los mercados financieros. Como resultado, consideramos que la compañía podría asumir deuda adicional para refinarar vencimientos de deuda a corto plazo.

Principales fuentes de liquidez:

- Caja e inversiones líquidas por COP50,000 millones al 30 de septiembre de 2023;
- Generación esperada de FFO en efectivo de COP640,000 millones para los próximos 12 meses; y

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Coltél a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

- Entradas de capital de trabajo por alrededor de COP62,000 millones para los próximos 12 meses.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo programados por alrededor de COP804,000 millones al 30 de septiembre de 2023; y
- Capex de COP636,000 millones para los próximos 12 meses.

Restricciones financieras (*covenants*)

Al 30 de septiembre de 2023, Coltél no tiene ninguna restricción financiera (*covenant*) sobre su deuda.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

Al 30 de septiembre de 2023, la deuda bruta de la compañía consiste en COP4.39 billones, de los cuales:

- COP2.017 billones corresponden a sus notas senior no garantizadas al 4.95% con vencimiento en 2030.
- COP500,000 millones de su bono local con vencimiento en 2024, y
- Alrededor de COP1.874 billones de otras obligaciones financieras.

Conclusiones analíticas

Bajamos nuestra calificación de emisión de las notas senior no garantizadas en circulación de Coltél por valor de US\$500 millones con vencimiento en 2030 a 'B' desde 'BB' porque ningún otro pasivo excederá el umbral del 50% de deuda garantizada para considerar una subordinación de las notas.

Síntesis de los factores de calificación

Entidad	A	De
Calificación crediticia de emisor		
Escala global	B/Rev. Esp. Neg./--	BB/Negativa/--
Riesgo del negocio	Razonable	Razonable
Riesgo país	Moderadamente elevado	Moderadamente elevado
Riesgo de la industria	Intermedio	Intermedio
Posición competitiva	Razonable	Razonable
Riesgo financiero	Agresivo	Significativo
Flujo de efectivo/apalancamiento	Agresivo	Significativo
Ancla	bb-	bb
Modificadores		

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Coltels a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Política financiera	Neutral (sin impacto)	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Menos que adecuada (-1 nivel [notch])	Adecuada (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Negativo (-1 nivel [notch])	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual (SACP)	b	bb
Estatus de la entidad dentro del grupo	No estratégico (sin impacto)	No estratégico (sin impacto)
Probabilidad de apoyo del gobierno	Baja (sin impacto)	Baja (sin impacto)

Crterios y Artículos Relacionados

Crterios

- [Principios ambientales, sociales y de gobierno corporativo en las calificaciones crediticias](#), 10 de octubre de 2021.
- [Metodología de calificaciones de grupo](#), 1 de julio de 2019.
- [Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Reflejando el riesgo de subordinación en las calificaciones de emisiones corporativas](#), 28 de marzo de 2018.
- [Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno \(ERGs\): Metodología y supuestos](#), 25 de marzo de 2015.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de telecomunicaciones y televisión por cable](#), 22 de junio de 2014.
- [Metodología para calificar empresas](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Riesgo de la industria](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Principios de las Calificaciones Crediticias](#), 16 de febrero de 2011.

Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings revisa perspectiva a negativa de estable del operador de telecomunicaciones colombiano Coltels por indicadores bajo presión; confirma calificaciones de 'BB'](#), 28 de marzo de 2023.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Cottel a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener más información, consulte nuestros Criterios de Calificación en www.spglobal.com/ratings. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones a las que se hace referencia en este documento se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.spglobal.com/ratings.

Estatus de Refrendo Europeo

La calificación o calificaciones crediticias en escala global de las filiales de S&P Global Ratings con base en la siguientes jurisdicciones [[Para leer más, visite Endorsement of Credit Ratings \(en inglés\)](#)] se han refrendado en la Unión Europea y/o Reino Unido de acuerdo con las regulaciones aplicables a agencias de calificación crediticia. Nota: Los refrendos para las calificaciones crediticias en escala global de Finanzas Públicas de Estados Unidos se procesan a solicitud. Para revisar el estatus de refrendo por calificación crediticia, por favor visite el sitio web spglobal.com/ratings y vaya a la página de la entidad calificada.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings bajo calificación de operador de telecomunicaciones Cottel a 'B' de 'BB' por tensión en liquidez e indicadores financieros; la coloca en Revisión Especial negativa

Copyright © 2023 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 (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad 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 estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de 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.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

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