
S&P Global Ratings

S&P Global Ratings Chile Clasificadora de Riesgo Limitada

REPORTE DE CLASIFICACIÓN

Celeo Redes Operación Chile S.A.

Contactos analíticos:

Cecilia Fullone, Buenos Aires, 54 (11) 4891- 2170;

cecilia.fullone@spglobal.com

Julyana Yokota, San Pablo, 55 (11) 3039-9731;

julyana.yokota@spglobal.com

Fecha de clasificación: 21 de marzo de 2018

Fecha de cierre de los últimos estados financieros considerados en la clasificación: 30 de septiembre de 2017

Razón que motiva la remisión de la reseña: Anual desde envío anterior

Celeo Redes Operación Chile S.A.

Fecha de publicación: 23 de marzo de 2018

ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN

El 21 de marzo de 2018, S&P Global Ratings afirmó sus clasificaciones de deuda en la escala nacional para Chile de 'clAA-' de su línea de bonos y de los bonos serie A, a una tasa de 3,35%, por 5,4 millones de Unidades de Fomento (UF), con vencimiento en junio de 2047 de Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo Redes). La tendencia es estable.

Clasificaciones en la Escala Nacional para Chile	
EMISOR	Clasificación & Tendencia
Línea de bonos Celeo Redes Operación Chile S.A	clAA-/Estable
Bonos Serie A	clAA-/ Estable

Una obligación calificada 'clAA' 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 chileno.

Las calificaciones crediticias de la 'clAA' a la 'clCCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) y menos (-) para mostrar su relativa fortaleza dentro de cada categoría de calificación.

Para su equivalencia con las categoría de riesgo indicadas en el artículo 88 de la Ley N° 18.045 por favor refiérase a la ["Comparación entre las Categorías de Calificación de Títulos Determinadas en el Artículo 88 de la Ley No. 18045 y las Categorías de la Escala Nacional para Chile de S&P Global Ratings"](#).

DESCRIPCION DE LA TRANSACCION

Celeo Redes es propietario de tres líneas de transmisión ubicadas en la principal red eléctrica chilena, Sistema Interconectado Central (SIC). Los activos están conformados por lo siguiente:

- Alto Jahuel Transmisora de Energía, S.A. (AJTE) es una línea de transmisión de 256 kilómetros 500 kilovatios (kV) compuesta de dos circuitos: Circuito 1 AJTE, que inició operaciones comerciales en septiembre de 2015, y tiene derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2035; Circuito 2 AJTE inició operaciones comerciales en enero de 2016, y tiene derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2020.
- Charrúa Transmisora de Energía, S.A. (CHATE) es un circuito individual de 198 kilómetros que empezó a operar a inicios del año y tendrá derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2038.
- Diego de Almagro Transmisora de Energía S.A. (DATE) es una línea de transmisión de 52 kilómetros y 220kV que actualmente está en construcción, y esperamos empiece operaciones comerciales a finales de 2018.

AJTE y CHATE son subsidiarias restringidas y actúan como garantes bajo el proyecto, en tanto que DATE es una subsidiaria no restringida.

Línea de bonos* Celeo Redes Operación Chile S.A.	
Participantes	
Patrocinador	Celeo Redes S.L.
Fiduciario	Banco de Chile, como Representante Designado de las Notas UF y como Agente Colateral Local
Concesionarios	Alto Jahuel Transmisora de Energía, S.A. Charrúa Transmisora de Energía, S.A.
Principales Características	
Sector	Energía – Líneas de transmisión
Vehículo de Propósito Especifico	Sí
Cuenta de Reserva para el Servicio de la Deuda (DSRA, por sus siglas en ingles)	Seis meses
Cuenta de Reserva de Operaciones y Mantenimiento (O&M)	Tres meses
Limitaciones para distribución	Hacia adelante y hacia atrás de 1.15x hasta el fin de 2035, a partir de enero 2036, es 1.15x hacia atrás y 1.20x hacia adelante
Colateral	Garantía de primer lugar y grado contra acciones del emisor y garantes; documentos materiales del proyecto; todos los activos y cuentas del emisor y garantes; todas las aprobaciones regulatorias y permisos gubernamentales y cobertura de seguros limitada a lo permitido por ley.

FUNDAMENTOS

Las clasificaciones de 'clAA-' reflejan nuestra opinión de que el desempeño operativo y financiero de la entidad están en línea con nuestras expectativas. De acuerdo con lo previsto, CHATE comenzó operaciones el 24 de diciembre de 2017. Aunque esperamos que el índice de cobertura de servicio de la deuda (DSCR, *debt service coverage ratio*, por sus siglas en inglés) se vea presionado en los siguientes dos años debido al efecto combinado de la puesta en marcha de CHATE en 2018 y del efecto fiscal puntual en 2019, estimamos un DSCR mínimo de 1,28 veces (x) en 2039 y promedio de 1,35x durante el plazo de los bonos.

Las clasificaciones de las emisiones de Celeo Redes también reflejan las siguientes fortalezas y debilidades:

- Un favorable acuerdo de concesión que estipula los ingresos anuales del proyecto con base en su disponibilidad, lo que elimina el riesgo de mercado y genera un flujo de ingresos estable y previsible. El Circuito 1 de AJTE y CHATE se benefician de un periodo de tarifa fija a 20 años desde el inicio de las operaciones que el regulador revisa cada cuatro años. La tarifa o valor anual de la transmisión por tramo (VATT) abarca dos componentes: primero, una anualidad del valor de inversión (AVI, por sus siglas en inglés) (para AJTE es 44,6% denominada en dólares y a justada conforme la inflación de Estados Unidos y 55,4% denominados en UF, mientras que para CHATE está denominada en su totalidad en dólares y vinculada a la inflación de Estados Unidos); y, segundo, un reembolso por gastos operativos (COMA) indexado a los movimientos del tipo de cambio y a la inflación en Chile. Para AJTE 2, el regulador revisa el VATT cada cuatro años a partir del inicio de operaciones comerciales siguiendo el mismo procedimiento que para los principales activos de Celeo Redes.
- Nuestra opinión de una complejidad operativa relativamente baja para la línea de transmisión con tecnología probada y subestaciones.
- Sin exposición a riesgos de contraparte debido a que los pagos por disponibilidad provienen del sistema eléctrico, y, en nuestra opinión, cualquier retraso en la cadena de pagos no afectaría el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda.
- Un operador experimentado con un historial adecuado en la industria maneja los activos bajo

el contrato a precio fijo por cinco años que se renovará automáticamente al vencimiento. Además, el proyecto se beneficia de una cuenta de reservas para operación y mantenimiento (O&M) de tres meses para brindar flexibilidad financiera y cubrir cualquier eventual costo de reemplazo de O&M.

- Protecciones estructurales adecuadas con una cuenta de reservas para el servicio de deuda (DSRA, por sus siglas en inglés), prueba de distribución de 12 meses de 1,15x (medidos hacia atrás y hacia adelante) hasta finales de 2035 y a partir de enero de 2036 de 1,15x hacia atrás y de 1,2x hacia adelante hasta el final del plazo de las notas, mecanismos de retención de efectivo y limitaciones de endeudamiento adicional.
- Hay una separación legal de los dos activos (AJTE y CHATE) y del emisor (la empresa tenedora) respecto del activo restringido (DATE). Además, no presentan responsabilidad conjunta y solidaria en relación con la construcción de DATE que pudiera considerarse un pasivo prioritario o senior del emisor en relación con su obligación para repagar las notas senior, garantizadas por AJTE y CHATE. Finalmente, la imposibilidad de entregar la construcción de DATE no provocaría la quiebra o solicitud de recursos tipo *Chapter 11* (o recursos similares que resulten en un evento de incumplimiento de la emisión de bonos) del emisor, como la empresa tenedora de los tres activos.
- Por otra parte, los bonos vencerán en 2047, mientras que el periodo inicial regulado para el periodo de tarifa fija a 20 años de AJTE 1 termina en 2035 y el de CHATE en 2038, lo que deja al proyecto con cierta exposición a una nueva tarifa. Aunque el regulador volverá a calcular la remuneración de la línea de transmisión con base en una fórmula conocida que incorpora el valor de reemplazo del activo y un retorno después de impuestos sobre la inversión que oscila entre 7% y 10%, la nueva tarifa aún es incierta.

Liquidez y protecciones estructurales:

Evaluamos la liquidez del proyecto como neutral, ya que el proyecto incluye un DSRA de seis meses y una reserva para O&M de tres meses fondeados con recursos de la emisión por un monto aproximado de US\$15 millones y de US\$780.000, respectivamente. Además, también hay una prueba de distribución medida hacia adelante de 1,15x hasta finales de 2035, y después de enero de 2036 de 1,15x medida hacia atrás y de 1,2x medida hacia adelante.

TENDENCIA

La tendencia estable refleja nuestras expectativas de que Celeo Redes generará ingresos estables durante los siguientes 24 meses, dada la naturaleza del proyecto de disponibilidad de líneas de transmisión, con concesiones a largo plazo que establecen precios fijos.

Escenario Negativo

Podríamos bajar la clasificación en el caso de menores ventas (por ejemplo, si nuestro estimado de inflación de Estados Unidos se encuentra de manera persistente por debajo de 1,8% en el largo plazo) o si los costos operativos o impuestos a pagar son más elevados que lo esperando, ocasionando un DSCR mínimo por debajo de 1,25x. Por último, si hubiera demoras en la entrada en operación de DATE que cause penalidades superiores a US\$30 millones, podríamos revisar las clasificaciones a la baja.

Escenario Positivo

En nuestra opinión, una suba en la calificación dependerá de una resiliencia más fuerte del proyecto frente a un escenario de estrés. Esto puede ocurrir una vez que DATE entre en operación, ya que no incorporaremos el riesgo adicional de penalidades, mientras que la compañía mantenga un DSCR mínimo de 1,3x.

ESTRUCTURA DEL PROYECTO

Celeo Redes es propietario de tres líneas de transmisión ubicadas en la principal red eléctrica chilena, Sistema Interconectado Central (SIC). Los activos están conformados por lo siguiente:

- AJTE es una línea de transmisión de 256 kilómetros 500 kilovoltios (kV) compuesta de dos circuitos: Circuito 1 AJTE inició operaciones comerciales en septiembre de 2015, y tiene derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2035; y, Circuito 2 AJTE inició operaciones comerciales en enero de 2016, y tiene derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2020.
- CHATE es un circuito individual de 198 kilómetros que empezó a operar a inicios del año y tendrá derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2038.
- DATE es una línea de transmisión de 52 kilómetros y 220kV que actualmente está en construcción, y esperamos empiece operaciones comerciales a finales de 2018.

AJTE y CHATE son subsidiarias restringidas y actúan como garantes bajo el proyecto, en tanto que DATE es una subsidiaria no restringida.

Los ingresos bajo el decreto no están sujetos a ningún riesgo de demanda y no se basan en el grado de uso de las líneas.

Celeo Redes cuenta con un contrato de O&M de precio fijo a cinco años con Celeo Redes Chile Limitada (no calificada). Adicionalmente, la transacción también se beneficia de una cuenta de reserva de O&M de tres meses que brinda flexibilidad financiera para cubrir los eventuales costos de reemplazo del operador.

El patrocinador de la transacción es Celeo Redes S.L, una sociedad conjunta entre Elecnor S.A. con base en España y el fondo de pensión holandés APG Asset Management NV.

Perfil crediticio individual de la fase de construcción: N/A

No aplica debido a que AJTE y CHATE ya están en operación.

Perfil crediticio individual de la fase de operación:

Los activos restringidos del proyecto están conformados por AJTE y CHATE, y cada uno de ellos se beneficia de los ingresos anuales garantizados (del acuerdo estableció US\$20,2 millones al año para el Circuito 1 de AJTE y US\$10,6 millones para el Circuito 2 y US\$17,7 millones para CHATE), con base en la disponibilidad. Esto elimina el riesgo de demanda pues los ingresos no dependen de la tasa de utilización efectiva. Las líneas de transmisión utilizan tecnología probada con bajos riesgos operativos. Por lo tanto, asignamos una evaluación de negocio de '3' a la fase de operaciones del proyecto, resultado de la evaluación de estabilidad de operaciones de la clase de activo de '3' (en una escala de 10 puntos, que es común para una línea de transmisión), sin impacto de las evaluaciones de riesgo de desempeño y de exposición de mercado.

Supuestos del escenario base y a la baja de la fase de operaciones de S&P Global Ratings

Escenario base

- Consideramos variables macroeconómicas que, en nuestra opinión, son relevantes para este proyecto, particularmente la inflación en Estados Unidos y Chile y los tipos de cambio. Tomamos los datos de "*Americas Economic Snapshot--February 2018*", publicado el 14 de febrero de 2018.
 - Índice de precios al consumidor (IPC) para Chile de 2,8% en 2018 y de 3% posteriormente.

- IPC para Estados Unidos de 1,9% en 2018 y de 2,0%, posteriormente, y
- Tipo de cambio promedio de \$650 pesos chilenos (CLP) por US\$1 en 2018 y de CLP660 por US\$1 posteriormente
- Ingresos: Tarifa fija de acuerdo con el Decreto y ajustada a la inflación en Chile y/o Estados Unidos, dependiendo del activo. Después del periodo inicial de tarifa fija, el regulador volverá a calcular la remuneración de activos incorporando el valor de sustitución del activo y un retorno después de impuestos sobre la inversión que oscilará entre 7% y 10%. Calculamos la nueva tarifa incorporando un retorno después de impuestos de 8%, una vigencia de amortización para las líneas de transmisión de 50 años y las variables macroeconómicas mencionadas.
- Gastos operativos: Comprende los costos de O&M, así como los gastos comerciales y administrativos.
- No incorporamos ninguna penalización debido a la falta de disponibilidad de los activos, debido al sólido historial de las líneas de transmisión y del operador.

De acuerdo con estos supuestos, esperamos un DSCR mínimo de 1,24x en 2019. Aunque esperamos que el índice de DSCR se vea presionado en los siguientes dos años debido al efecto combinado de la puesta en marcha de CHATE en 2018 y del efecto fiscal puntual en 2019, estimamos un DSCR mínimo de 1,28x en 2032 y promedio de 1,35x.

Escenario a la baja

Variables macroeconómicas: Sometimos a estrés a la inflación de Estados Unidos y al tipo de cambio. Debido a que la inflación de Estados Unidos tiene un efecto positivo en los ingresos, consideramos una disminución de 50 puntos base a partir de las tasas que incluye el escenario base. Además, consideramos una apreciación de 15% de la moneda local en 2022, la fase más débil del proyecto, lo que debilitaría el desempeño financiero debido a que los costos del proyecto están denominados en moneda local.

Ingresos: Después del periodo inicial regulado, calculamos la nueva tarifa con base en un retorno después de impuestos de 7%, las variables macroeconómicas estresadas que mencionamos y una vigencia de amortización para las líneas de transmisión de 50 años. Además, incorporamos un retraso de dos meses en el pago del generador más grande en 2021.

Los gastos operativos aumentarán 12% con respecto a nuestro escenario base.

Penalizaciones: US\$1,7 millones en 2021, la fase más débil del proyecto debido a una falta de disponibilidad de 3%. Además, incluimos penalizaciones por US\$30 millones por cualquier retraso en la construcción de DATE. De acuerdo con la opinión legal, un pasivo contingente estaría limitado a una multa equivalente a un máximo de 730 días a la fecha de operación comercial establecida en el Decreto.

De acuerdo con el escenario a la baja, esperamos un DSCR mínimo de 0,9x en 2022, y un déficit por cubrir con fondos de las reservas.

Contrapartes

En nuestra opinión, la contraparte de ingresos de Celeo Redes no es material ya que, en el caso de un retraso en el pago, no afectará significativamente el tiempo o el efectivo disponible para el servicio de la deuda durante la vida del proyecto.

Aunque Celeo Redes recibe pagos mensuales de los generadores después de las instrucciones del coordinador del sistema eléctrico, todos los participantes del mercado energético contribuyen al pago de la cuota de transmisión por tramo. Además, la regulación establece penalizaciones considerables a los generadores que no pagan a tiempo, incluso al renunciar a la autorización para operar. Por ello, la baja en una situación de falta de pago debería limitarse solo a un mes, incluso considerando que Celeo Redes no recupere el monto vencido.

Aplicamos un escenario de estrés para comprobar la resiliencia de la transacción y concluimos que incluso si el generador que contribuye con el monto de pago más alto desde que Celeo Redes empezó a operar retrasa el pago por dos meses, el impacto en el flujo de efectivo disponible para el servicio de la deuda estará limitado alrededor de 3%.

Celeo Redes Chile Limitada realizará las actividades de O&M. El precio es de alrededor de UF47.000 al año para los dos circuitos de AJTE y de unos UF31.000 al año para CHATE. El contrato inicial a cinco años incluye una cláusula de renovación automática a menos que alguna de las partes decida terminar con el acuerdo. Otros operadores en el mercado local podrían reemplazar a Celeo Redes Chile Limitada a un precio y con una calidad operativa similar, y el proyecto tiene la flexibilidad financiera derivada de sus reservas para O&M de tres meses para reemplazar al operador en caso de ser necesario. Debido a los factores antes mencionados, no aplicamos ningún análisis de dependencia de contraparte operativa.

ESTRUCTURA DE LA TRANSACCION

Propósito único y específico

En nuestra opinión, la estructura cumple con todos los requerimientos necesarios que nosotros consideramos que caracterizan a una entidad de propósito limitado. Estos requerimientos incluyen: (i) un objetivo limitado, (ii) la separación de los patrocinadores, (iii) garantía negativa, (iv) sin permiso de fusiones o consolidaciones, (v) sin endeudamiento adicional, sin que haya una confirmación de la clasificación. Específicamente, los documentos de financiación incluyen una restricción sobre mayor endeudamiento ligados a un índice de cobertura de flujo de efectivo mínimo –opinamos en nuestro análisis que el proyecto no emitirá más deuda más allá de nuestros supuestos.

Administración de efectivo

La estructura de la transacción comprende una cascada de efectivo bien definida, algo común para la mayoría de las estructuras de deuda de proyectos de infraestructura. Las reparticiones a los accionistas están sujetas a un número de condiciones claramente estipuladas incluyendo un índice de cobertura del servicio de la deuda por más de 1.15x (hacia adelante y hacia atrás hasta el fin de 2035, a partir de enero 2036, es 1.15x hacia atrás y 1.20x hacia adelante) y el cumplimiento cabal de todas las garantías, representaciones y compromisos.

RESUMEN DE LAS CLASIFICACIONES

Clasificaciones en la Escala Nacional para Chile	
EMISOR	Clasificación & Tendencia
Línea de bonos Celeo Redes Operación Chile S.A	clAA-/Estable
Bonos Serie A	clAA-/ Estable

Perfil crediticio individual de la fase de construcción: N/A	
Perfil crediticio individual de la fase de operaciones	
- Evaluación del negocio durante la fase operativa (OPBA, por sus siglas en inglés)	3 (1=más fuerte a 12=más débil)
--Análisis a la baja:	No (sin impacto)
- Liquidez	Neutral (sin impacto)
- Riesgo de refinanciamiento	No se aplica
- Análisis comparativo de calificaciones:	Neutral
- Ajustes por calificaciones de contraparte	No se limita
Modificadores	
- Vínculo con la controladora:	Desvinculado
- Debilidades de la estructura de la transacción:	Neutral
- Limitaciones por la calificación soberana:	República of Chile –moneda extranjera, A+/Estable/A-1, y moneda local, AA-/Estable/A-1+

CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

Crterios

- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#) , 22 de septiembre de 2014.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#) , 14 de agosto de 2017.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Energía Eléctrica](#) , 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#) , 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#) , 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#) , 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#) , 20 de diciembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#) , 25 de junio de 2013.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#) , 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#) , 19 de noviembre de 2013.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL:

- [Escala Nacional para Chile – Definiciones de Clasificación.](#)
- [Comparación entre las categorías de calificación de títulos determinados en el Artículo 88 de la Ley N° 18.045 y las categorías de acuerdo con la Escala Nacional de S&P Chile.](#)

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 mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.cl

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

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 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 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.