

Comunicado de prensa:

S&P Global Ratings sube calificaciones de Avianca a 'B-' de 'SD' y de LifeMiles a 'B+' de 'B-' tras completar su reestructuración de deuda

20 de diciembre de 2019

Resumen de la Acción de Calificación

- El operador aéreo con sede en Colombia, [Avianca Holdings S.A.](#), anunció la finalización de su plan de manejo de pasivos tras la renegociación de sus arrendamientos operativos y financieros.
- La compañía también anunció la satisfacción de las condiciones para el canje de las notas senior no garantizadas por US\$484.4 millones, al 8.375% de Avianca, con vencimiento en 2020 por las nuevas notas senior garantizadas al 9%, con vencimiento en 2023. Esto ocurre después de que la compañía recibió los US\$250 millones esperados por parte de los accionistas, Kingsland Holdings Limited (Kingsland) y [United Airlines Inc.](#) (United).
- El 20 de diciembre de 2019, S&P Global Ratings subió su calificación crediticia de emisor a 'B-' desde 'SD' y su calificación de emisión de las notas senior garantizadas al 9% con vencimiento en 2023 a 'B-' desde 'CCC-' y de las notas senior no garantizadas al 8.375% con vencimiento en 2020 a 'CCC+' de 'CC' de Avianca.
- Al mismo tiempo, subimos nuestras calificaciones crediticias de emisor y de emisión de [LifeMiles LTD](#), una compañía de programa de lealtad por recompensas, a 'B+' desde 'B-'.
- La perspectiva estable de Avianca y LifeMiles refleja nuestra opinión de que mantendrán un sólido desempeño operativo y financiero en los próximos 12 meses. También consideramos que la estructura de capital de Avianca será manejable después de la reestructuración de deuda.

Fundamento de la Acción de Calificación

Avianca completa su plan de administración de pasivos

El alza de la calificación refleja nuestra reevaluación de la calidad crediticia de Avianca después de que la compañía anunció la conclusión de su plan de reestructuración de deuda. En este punto, la compañía había canjeado 88.1% de sus notas senior no garantizadas al 8.375% con vencimiento en 2020 por las nuevas notas senior garantizadas al 8.375% con vencimiento en 2020 (conversión obligatoria a nueva tasa de interés de 9.000% y vencimiento al 2023 a ser completado el 31 de diciembre de 2019). Al mismo tiempo, Avianca recibió US\$250 millones de Kingsland y United bajo un crédito convertible garantizado, que desencadena el canje de US\$484.4 millones del monto principal de sus notas senior garantizadas con vencimiento en 2020 por un monto equivalente principal de notas garantizadas al 9% con vencimiento en 2023, que ocurrirá el 31 de diciembre de 2019. Al mismo tiempo, la compañía concluyó con todas sus renegociaciones de arrendamientos operativos y financieros y extendió su periodo de contrato, lo que le permitirá tener una estructura de capital más manejable en los próximos 12 meses.

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

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

Es probable que el desempeño financiero y operativo de Avianca se recupere

La calificación crediticia refleja los aún débiles indicadores crediticios de Avianca, incluido el índice de deuda a EBITDA que permanece por arriba de 5.0x (veces) y de fondos operativos (FFO por sus siglas en inglés) a deuda de aproximadamente 10%. La restructuración de deuda de Avianca incluyó la reorganización de todas las rutas y frecuencias y la reducción del ritmo de renovación de su flota. Consideramos que Avianca se enfocará en sus rutas más rentables mediante la eliminación de algunos de sus vuelos regionales y el incremento de sus servicios de transbordo por medio de sus centros principales en Colombia, Costa Rica, El Salvador y Perú. Al mismo tiempo, esperamos un gasto de capital más cauto para la renovación de flota, que aliviará la presión sobre la generación de efectivo de Avianca.

Aproximadamente 65% de los costos operativos totales de la compañía están en dólares, principalmente turbotina, mantenimiento, tarifas aéreas y algunos gastos laborales. Además, 81.2% de los ingresos de Avianca están denominados en o vinculados al dólar, y aproximadamente 6.9% en pesos colombianos (COP), derivados principalmente de tiquetes de rutas internacionales en moneda estadounidense. Sin embargo, los precios de los tiquetes locales también están expuestos a la volatilidad cambiaria. Consideramos que la compañía tiene una cobertura natural en su exposición a los gastos denominados en dólares.

La liquidez se mantendrá débil en los próximos 12 meses

Además, la débil liquidez limitará la calificación crediticia. Para los próximos 12 meses, esperamos que la compañía mantenga un índice de fuentes esperadas de efectivo a sus usos de 0.86x. Nuestra evaluación de liquidez también refleja la posible incapacidad de Avianca de absorber adversidades de baja probabilidad. Sin embargo, la compañía recibió US\$125 millones adicionales bajo compromisos garantizados de financiación, los cuales esperamos alivien la presión sobre el fondeo de la compañía, a la vez que implementa su nueva estrategia operativa y financiera.

La calidad crediticia de Avianca influye en la de LifeMiles

Avianca posee 70% de LifeMiles, y Advent International (no calificada) tiene el 30% restante. El alza de calificación de Avianca refleja la de su compañía matriz, Avianca, dado que LifeMiles es una subsidiaria aislada. Esto refleja la calidad crediticia individual de 'bb-' de LifeMiles, limitada por la calidad crediticia de su controladora.

LifeMiles genera solo cerca de 30% de la facturación bruta de la venta de millas a su matriz bajo un acuerdo de exclusividad de 20 años, mientras que el 70% restante proviene de acuerdos de largo plazo con terceros y de ventas directas a sus miembros. Por lo tanto, el desempeño financiero y las perspectivas de fondeo de LifeMiles son independientes de las de Avianca, así que incluso si otras entidades fundamentales se vieran en contratiempos severos, las fortalezas relativas de LifeMiles se mantendrían en su mayoría intactas. Consideramos que Avianca tiene un incentivo económico imperioso para preservar la fortaleza crediticia de LifeMiles porque su subsidiaria es una fuente importante de tráfico de pasajeros para la aerolínea.

Perspectiva

La perspectiva estable refleja nuestra expectativa de que Avianca mejorará gradualmente su desempeño operativo y financiero al enfocarse en su rentabilidad y en fortalecer su generación de flujo de efectivo, lo que llevará a márgenes de EBITDA de aproximadamente 20% para 2020. Esperamos que la compañía se reduzca gradualmente su apalancamiento en los próximos 12 meses después de la reprogramación y cancelación de compras de nuevas aeronaves en los

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

próximos años, lo que se refleja en su índice de deuda a EBITDA ligeramente por arriba de 5.0x y FFO a deuda de aproximadamente 10% en los próximos 12 a 18 meses.

Escenario negativo

Podríamos bajar las calificaciones si condiciones adversas en la industria debilitan los márgenes de EBITDA de la compañía, si su índice de deuda a EBITDA subiera más de 7.0x y el índice de FFO a deuda cayera por debajo de 6% de manera sostenida. La caída de la industria probablemente se derive del crecimiento económico inferior al esperado, de la volatilidad cambiaria y de un alza prolongada en los precios de la turbosina, una mayor competencia y el incurrimento en deuda adicional.

Escenario positivo

Aunque poco probable en el corto a mediano plazo, podríamos subir las calificaciones de la compañía si su desempeño operativo se sitúa por arriba de nuestras expectativas, lo que daría por resultado un nivel de deuda a EBITDA muy por debajo de 5.0x y de FFO a deuda muy por arriba de 12% de manera sostenida. Esto podría derivar de un crecimiento económico regional más fuerte, una consolidación más rápida de la nueva estrategia operativa de la compañía, o de una reducción significativa de la deuda. También podríamos subir la calificación si la empresa fortalece su perfil de negocio mediante la expansión de sus operaciones y el fortalecimiento de su posición competitiva, lo que podría ser el resultado de alianzas estratégicas o un crecimiento orgánico. Por último, es posible un alza en la calificación de la compañía si incrementa su generación de efectivo de manera consistente, lo cual podría llevarnos a revisar nuestra evaluación de liquidez a una categoría más fuerte.

Descripción de la empresa

Avianca, por medio de sus subsidiarias, ofrece servicios de transporte aéreo de pasajeros y carga, mantenimiento de aeronaves, servicios aeroportuarios para otros transportadores, servicios de viajes para sus clientes, y operaciones en tierra para aerolíneas de terceros en aeropuertos *hub*. Además, Avianca es la principal accionista de LifeMiles. Avianca es la aerolínea más grande de Colombia. Tiene operaciones en 27 países y vuela a 105 destinos en Estados Unidos, América Latina y Europa. Avianca fue fundada en 1919 y tiene su sede en Ciudad de Panamá, Panamá.

Nuestro escenario base

- Crecimiento del PIB de Colombia de 3.2% en 2019 y 3.2% en 2020, e inflación de 3.9% y 3.2%, respectivamente. Consideramos que estas condiciones macroeconómicas permitirán a Avianca incrementar el volumen de tráfico de pasajeros y clientes de carga y postales. En los nueve meses al 30 de septiembre de 2019, el servicio de tráfico local de Avianca se incrementó 1.6% a 13.1 millones de pasajero desde 12.9 millones de pasajeros en el mismo periodo de 2018. Su servicio de tráfico internacional aumentó 2.8% a 10 millones de pasajeros desde 9.7 millones en 2018.
- Tipo de cambio promedio de COP3,350 por US\$1 en 2019 y COP3,400 por US\$1 en 2020. Tipos de cambio al cierre de año de COP3,275 por US\$1 y COP3,375 por US\$1 en los años respectivos.
- Similar a los niveles de 2018, el precio promedio del tiquete en Avianca alcanzará US\$129 en 2019 y US\$131 en 2020, principalmente por nuestra expectativa de mayor tráfico internacional y sus rutas y frecuencias actualizadas.
- Caída de ingresos de 3.1% en 2019 debido a los menores precios de los tiquetes en los primeros nueve meses con el fin de seguir siendo competitiva frente a sus pares. Crecimiento de los ingresos de 1.3% en 2020. Además, la compañía está evaluando constantemente sus ofertas

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

de rutas para mantener los factores de carga por arriba de 80%. El factor de carga alcanzará 81.9% en 2019 y 82.2% en 2020.

- El ingreso de carga y postal sigue reportando menores tasas de crecimiento dado que los servicios de carga se han reducido en los últimos dos años. Este ingreso por estos servicios representará aproximadamente 12% del ingreso total durante los próximos dos años.
- Dados los nuevos estándares contables del as NIIF 19, los costos operativos solo se incrementarán 5% en 2019, en comparación con un ritmo de 11.3% en 2018, dado que los pagos de arrendamiento de aviones representaron 6.3% de los COGS totales en 2018. Sobre una base comparativa (eliminando los arrendamientos de los resultados de 2018), los costos operativos totales serían 7.2% mayores en 2019, principalmente debido a mayor consumo de turbosina, a las obligaciones de mantenimiento y los costos extraordinarios por deterioro. Los costos de turbosina se mantienen estables, dada nuestra proyección para el precio de referencia del petróleo crudo Brent de US\$60 por barril para 2019 y 2020.
- Gastos de capital (capex) por US\$261 millones en 2019 y US\$303 millones en 2020. La compañía ahora está bajo una intensidad de capex más cauta, relacionada principalmente a la reducción de la intensidad de renovación de la flota de la compañía, lo que llevó a Avianca a aumentar el fondeo de deuda, y a disminuir la generación de flujo de efectivo en el pasado. La mayoría del capex es para mantenimiento de la flota y el resto, para renovaciones de aviones.
- Un déficit de capital de trabajo que totaliza aproximadamente US\$230 millones en 2019 y 2020, principalmente por el recaudo de los proveedores de turbosina, repuestos y servicios de mantenimiento.
- Deuda de aproximadamente US\$5,000 millones en los próximos dos años después de la conclusión de la restructuración de deuda. Consistirá en lo siguiente: el canje por las notas al 9% con vencimiento en 2023 hasta por US\$484.4 millones; los US\$65.6 millones restantes de las notas al 8.375% con vencimiento en 2020; un crédito por US\$250 millones de los accionistas; US\$125 millones en compromisos garantizados de financiación; bono local por aproximadamente US\$28 millones con vencimiento en 2019; US\$3,400 millones en créditos bancarios y préstamos a largo plazo y aproximadamente US\$1,000 millones en arrendamiento de aeronaves y otras obligaciones de arrendamientos.
- Los dividendos se mantienen entre US\$65 millones y US\$75 millones en los próximos dos años.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios:

- Márgenes de EBITDA de 16% a 20% en 2020 y 2021.
- Deuda a EBITDA ligeramente por arriba de 5.0x en los próximos dos años.
- FFO a deuda de aproximadamente 10% y 15% en los próximos dos años, y
- Cobertura de interés con efectivo de FFO de 3% a 4% durante los próximos dos años.

Liquidez

Seguimos evaluando la liquidez de Avianca como débil según nuestros criterios, dado que esperamos que las fuentes de liquidez de la compañía sean inferiores a sus usos en los próximos 12 meses, lo que reflejaría un déficit amplio. Sin embargo, seguimos considerando que Avianca tiene relaciones relativamente sólidas con los bancos en Colombia y que sus accionistas tienen un historial de ofrecer respaldo financiero.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo e inversiones de corto plazo por aproximadamente US\$212 millones al 30 de septiembre de 2019.
- FFO por unos US\$602 millones para los próximos 12 meses.
- Ventas de activos por aproximadamente US\$59 millones en los próximos 12 meses.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de corto plazo por US\$551 millones pro forma tras completar su plan de restructuración de deuda.
- Capex comprometido y para mantenimiento por cerca de US\$293 millones para los próximos 12 meses.
- Salidas de flujo de capital de trabajo por aproximadamente US\$105 millones en los próximos 12 meses.
- Pago de dividendos por alrededor de US\$72 millones en los siguientes 12 meses.

Factores ambientales, sociales y de gobernabilidad

Los factores ambientales forman parte de nuestro análisis de Avianca, particularmente dada la reciente regulación de emisiones de gas de efecto invernadero. Sin embargo, este factor representa un riesgo bajo para la compañía. Las regulaciones acordadas por la Organización de Aviación Civil Internacional (OACI, un organismo especializado de las Naciones Unidas) en 2016 y el impuesto nacional al carbono en Colombia en 2017 tienen como objetivo estabilizar y reducir las emisiones de CO₂ y mejorar el consumo de combustible. Avianca ha realizado esfuerzos por incorporar aviones de consumo eficiente de combustible y por mantener una flota relativamente joven, la cual tiene alrededor de siete años, por debajo de la mayoría de sus pares latinoamericanos.

Evaluamos los riesgos sociales inherentes para la industria del transporte que podrían tener un impacto sobre las operaciones de la compañía, incluidos los estándares de servicio y seguridad. Avianca es percibida como una compañía con altos estándares de calidad y servicio. Sin embargo, la huelga de pilotos de 2017 causó mella en la reputación de Avianca. La huelga duró más de 50 días y alteró las operaciones de la compañía, incrementando sus gastos generales, lo cual dio como resultado el despido de cerca de 700 pilotos y la cancelación de más de 3,000 vuelos. Las operaciones comerciales de Avianca no han experimentado ningún accidente en varios años, lo que refleja sus altos estándares de seguridad, en línea con los de la industria.

Consideramos la administración y gobierno corporativo de Avianca como razonable, lo que refleja la experiencia, profundidad y alcance de la administración. Tras el acuerdo de crédito entre Synergy Corp., la principal accionista de la aerolínea, y United en noviembre de 2018, el gobierno corporativo de Avianca se ha fortalecido gracias a las partes adicionales supervisoras y a nuevos controles internos. Sin embargo, consideramos que la administración y el gobierno corporativo de Avianca no ha logrado alinear su estrategia operativa a las condiciones de mercado, como se observó en la baja de calificación a 'SD' en el pasado. El gobierno corporativo de Avianca afronta mayores riesgos, los cuales continuaremos evaluando.

Calificación de emisión – Análisis de riesgo de subordinación

Estructura de capital

Al 30 de septiembre de 2019, la estructura de capital de Avianca consistía principalmente de US\$3,400 millones en arrendamientos financieros relacionados con compras de aeronaves y US\$1,100 millones en arrendamientos operativos. El monto restante consiste en las notas senior no garantizadas calificadas, con vencimiento en 2020, con un monto en circulación de US\$568 millones. Sobre una base pro forma al 31 de diciembre de 2018, 88.1% de este monto consistirá en

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

las nuevas notas senior garantizadas al 9%, con vencimiento en 2023 y el resto de las notas senior no garantizadas al 8.375% con vencimiento en 2020.

La estructura de capital de LifeMiles consiste en la emisión senior garantizada de primer derecho por un monto original de US\$300 millones con vencimiento en 2022 y las líneas incrementales de US\$95 millones en marzo de 2018 y US\$100 millones en enero de 2019. Al 30 de septiembre de 2019, el monto en circulación de esta emisión con vencimiento en 2022 era US\$409 millones.

Conclusiones analíticas

Calificamos las notas de Avianca al 9% con vencimiento en 2023 en 'B-' porque suponemos que 77.4% de la deuda corporativa de la compañía (aproximadamente US\$4,000 millones) estaban garantizados al 30 de septiembre de 2019. Además, reflejando la subordinación de las notas existentes al 8.375% con vencimiento en 2020, las calificamos en 'CCC+'. Actualmente, el indicador de prioridad de deuda de Avianca es de aproximadamente 77.4% de la deuda total.

Calificamos la emisión senior garantizada de primer derecho en 'B+', al mismo nivel que nuestra calificación crediticia de emisor de LifeMiles, ya que la compañía y sus subsidiarias directas e indirectas garantizarán incondicionalmente el instrumento de deuda sobre una base garantizada senior. El paquete de seguridad consiste en un interés de primera prioridad en todos los activos tangibles e intangibles (incluido el capital social de las subsidiarias) del respectivo deudor y garantes.

Síntesis de los factores de calificación

Avianca Holdings S.A.	
Calificación crediticia de emisor	B-/Estable/--
Riesgo del negocio	Débil
Riesgo país	Alto
Riesgo de la industria	Moderadamente alto
Posición competitiva	Razonable
Riesgo financiero	Altamente apalancado
Flujo de efectivo/apalancamiento	Altamente apalancado
Ancla	b
Modificadores	
Efecto de diversificación/cartera	Neutral (sin impacto)
Estructura de capital	Neutral (sin impacto)
Liquidez	Débil (-1 nivel [<i>notch</i>])
Política financiera	Neutral (sin impacto)
Administración y gobierno corporativo	Razonable (sin impacto)
Análisis comparativo de calificación	Neutral (sin impacto)
Perfil crediticio individual	b-

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

Criterios y Artículos Relacionados

Criterios

- [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.
- [Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos](#), 16 de diciembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para la Industria Cíclica del Transporte](#), 12 de febrero de 2014..
- [Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios para Empresas y Consumidores](#), 19 de noviembre de 2013.
- [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: Uso de las calificaciones crediticias de emisión 'C' y 'D' para instrumentos de capital híbrido y pago en especie](#), 24 de octubre de 2013
- [Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas](#), 13 de noviembre de 2012.
- [Criterios para la asignación de calificaciones 'CCC+', 'CCC', 'CCC-' y 'CC'](#), 1 de octubre de 2012
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Implicaciones para las calificaciones de canjes y reestructuras de deuda similares, actualización](#), 12 de mayo de 2009.

Artículos Relacionados

- [S&P Global Ratings baja calificaciones de notas no garantizadas de Avianca a 'CC' de 'CCC' y las retira de Revisión Especial; asigna calificación de 'CCC-' a nuevas notas garantizadas](#), 5 de noviembre de 2019.

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. Consulte los criterios de calificación en www.standardandpoors.com para obtener más información. Toda la información sobre calificaciones está disponible para los suscriptores de RatingsDirect en www.capitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación se pueden encontrar en el sitio web público de S&P Global Ratings en www.standardandpoors.com.mx. Use el campo de búsqueda de Calificaciones ubicado en la columna de la izquierda.

Comunicado de prensa: S&P Global Ratings sube calificaciones a Avianca a 'B-' de 'SD' tras completar su restructuración de deuda; la perspectiva es estable

Copyright © 2019 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 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.ratingsdirect.com y www.capitalq.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.