

Metodología de Calificación de Garantías Parciales de Crédito de Terceras Partes

Metodología Intersectorial

El presente informe es una traducción del reporte titulado "Third-Party Partial Credit Guarantees Rating Criteria" publicado el 11 de junio de 2019, mismo que actualiza y reemplaza el publicado el pasado 27 de junio de 2018.

Metodologías Relacionadas

Corporate Rating Criteria (Febrero 19, 2019)
National Scale Ratings Criteria (Julio 18, 2018)
Bank Rating Criteria (Octubre 12, 2018)
Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (Octubre 12, 2018)
Insurance Rating Criteria (Enero, 11 2019)
Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria (Marzo 23, 2018)
Country-Specific Treatment of Recovery Ratings (Enero 18, 2019)

Analistas

Frederic Gits
+33 1 44 29 91 84
frederic.gits@fitchratings.com

Sergio Rodríguez
+52 81 8399 9100
sergio.rodriguez@fitchratings.com

Gregory Kabance
+1 312 368 2052
gregory.kabance@fitchratings.com

Alcance

Este informe describe el enfoque de Fitch Ratings para la asignación de calificaciones nuevas y existentes de largo plazo en escala internacional y nacional de instrumentos respaldados por garantías parciales de crédito (GPC o garantías parciales). A diferencia de una garantía total (la garantía de todos los pagos de intereses no acelerados y del 100% del principal), en las GPC, los inversionistas están expuestos al riesgo de crédito subyacente del emisor, que puede dar como resultado una recuperación inferior al 100% posterior a un incumplimiento en la deuda y un porcentaje determinado de recuperación de principal adicional mediante las GPC.

Este informe aborda específicamente el enfoque de un instrumento con respaldo por GPC y cómo se analizan las diferencias en las estructuras de las GPC y su aplicación a diversas emisiones. Esto incluye la dilución potencial de la tasa de recuperación base de un emisor para todos sus acreedores, dependiendo de la posición de recurso del proveedor de la GPC y los efectos de las cláusulas de subrogación correspondientes.

Esta metodología aplica para las calificaciones de instrumentos de crédito y bonos para empresas no financieras, instituciones financieras y compañías aseguradoras. Esta también puede aplicarse a instrumentos soberanos beneficiándose de una GPC. En estos casos, similar al enfoque corporativo genérico, para evaluar un alza en los niveles de calificación (*notching uplift*) se usaría una recuperación base en el límite mínimo de la banda estándar para el tipo de instrumento relevante, normalmente deuda sénior quirografaria.

Factores Clave de Calificación

El nivel de mejora sobre la calificación del emisor es el factor más importante que influye en la calificación. Además, se consideran los siguientes factores (listados en el orden relativo de importancia).

Proveedor de Garantía: El impacto de la GPC sobre la calificación de un instrumento depende también de la calidad crediticia del garante y de la relación que este tenga con el emisor subyacente.

Análisis de Recuperación: Dependiendo de la recuperación que Fitch estime se obtenga del emisor (recuperación base) y del garante de la GPC (recuperación contractual por GPC) ante el incumplimiento del emisor, Fitch subirá o bajará el nivel de la calificación de riesgo de emisor en escala internacional de largo plazo o en escala nacional de largo plazo para determinar la calificación del instrumento de GPC.

Estructura de la Garantía: Las GPC pueden tomar diferentes formas. Esto afecta su posible contribución a la recuperación y, por lo tanto, afecta su efecto final sobre la calificación del instrumento respaldado por GPC. La prelación de pago del garante de las GPC (es decir, preferente, subordinada o *pari passu* a los inversionistas de la obligación subyacente) influye el potencial de contribución a la recuperación de la GPC y, en consecuencia, su impacto sobre las calificaciones.

Garantías Parciales de Crédito: Efecto en IDR

Las GPC no tienen un impacto sobre la calificación de riesgo emisor (IDR por *issuer default rating*). Solo la garantía del pago completo y oportuno de interés y de principal permite que los bonos garantizados tengan la misma calificación que el garante.

Además, debido a que la cantidad dispuesta bajo una garantía de interés parcial puede variar dependiendo de cuándo se pagó el interés del préstamo de GPC por última vez, en comparación con el incumplimiento de pagos en toda la estructura de la deuda, Fitch no puede cuantificar los montos a pagar bajo la GPC. De manera similar, los montos de recuperación de intereses pueden ser demasiado pequeños para ser significativos en los propósitos de los cálculos de recuperación de Fitch y, por lo tanto, están excluidos.

Garantías Parciales de Crédito: Efecto en las Recuperaciones

El análisis de GPC se basa en la metodología de recuperación de Fitch relevante para cada clase de activo:

- Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria;
- La sección importante de los reportes de “Metodología Global de Calificación de Bancos”, “Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias” y “Metodología de Calificación de Seguros”.

Al analizar una GPC, Fitch primero determina la IDR del emisor, seguido por la tasa de recuperación base de sus obligaciones no garantizadas/garantizadas. Finalmente, Fitch agrega la recuperación contractual de GPC a la recuperación base estimada para determinar la tasa de recuperación total de una obligación garantizada. Fitch luego aplica un diferencial de niveles de calificación (*notching*) al instrumento, aumenta o disminuye la calificación desde la IDR de la entidad con base en el nivel de recuperación total estimado (recuperación base más recuperación contractual del GPC).

Para las GPC aplicables a los emisores corporativos no financieros, la tabla de recuperaciones a continuación se utiliza para definir dada la recuperación total estimada, el número de niveles de calificación del instrumento (*notching*), independientemente del IDR del emisor.

Escala de Calificación de Recuperación Dado un Incumplimiento

Calificación de Recuperación (RR, por Recovery Rating)	Descripción	Recuperación (%)	Escalonamiento de la IDR
RR1	Sobresaliente	91-100	+3 (usualmente solo deuda garantizada)
RR2	Superior	71-90	+2 (usualmente con un tope en 'CR2' para deuda no garantizada)
RR3	Buena	51-70	+1
RR4	Promedio	31-50	+0 (usualmente con un tope en 'CR4' para deuda contractual subordinada)
RR5	Debajo del Promedio	11-30	-1
RR6	Pobre	0-10	-2 a -3 ^a

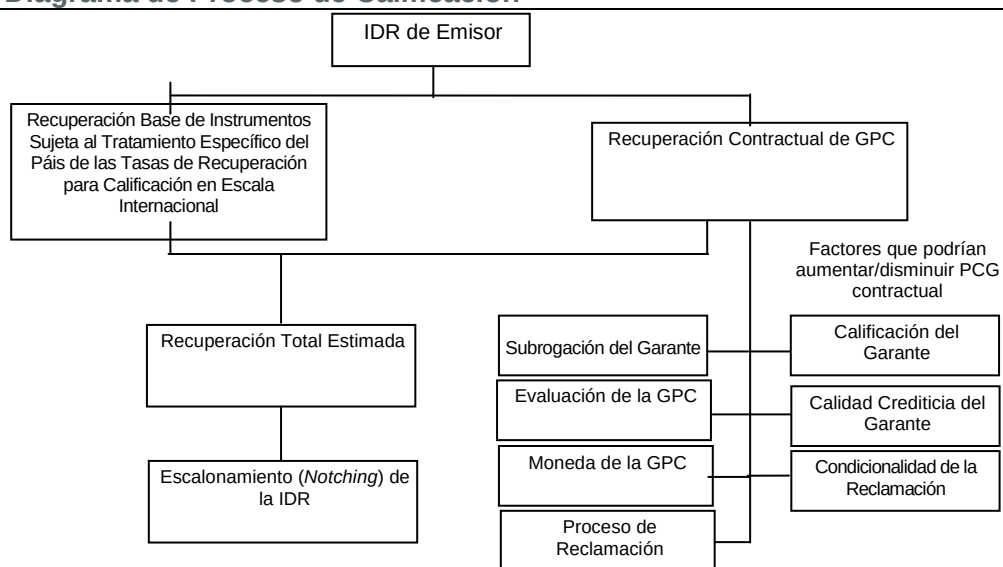
^a El rango permite la diferenciación en la subordinación de la deuda dentro de esta categoría
Fuente: Fitch Ratings, “Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria”.

El alza máxima en la escala internacional es de un nivel (*notch*) para empresas no financieras con una calificación de grado de inversión, de dos niveles con un tope en 'BBB-' para emisores calificados en 'BB', y de tres niveles para emisores con calificación de 'B'. Por favor, véase “Corporates Notching and Recovery Ratings Criteria”, con fecha de marzo de 2018 para más información.

Cuando se aplica el enfoque general de recuperación (IDR de 'BB-' y superior), la recuperación base supuesta para el cómputo del nivel de recuperación total será el porcentaje de recuperación más bajo consistente con el escalonamiento aplicado al instrumento en consideración. Por ejemplo, la recuperación base supuesta para un instrumento calificado en el mismo nivel que la IDR (por ejemplo, RR4 según la tabla de arriba) sería de 31% y para un instrumento calificado un escalón superior de la IDR (por ejemplo, RR3 de acuerdo a la tabla de arriba) sería de 51%.

La calidad del régimen legal y el régimen de insolvencia local también son relevantes para estimar las tasas de recuperación base. La metodología "Country-Specific Treatment of Recovery Ratings" describe los límites específicos de cada país para la recuperación de varios países. Los límites específicos de cada país no se aplican a las calificaciones en escala nacional.

Diagrama de Proceso de Calificación



Fuente: Fitch Ratings

Aplicación de la Calificación en Escala Nacional

Debido al carácter más amplio de las escalas nacionales, puede haber una diferenciación más grande entre créditos dentro de un país determinado (véase "Metodología de Calificaciones en Escala Nacional", con fecha de julio de 2018 para más información). Por lo tanto, el impacto de una GPC puede conllevar un beneficio de escalonamiento más amplio en la escala nacional que en la escala internacional. El objetivo final es asegurar que las relatividades expresadas en las calificaciones finales en las calificaciones en escala nacional de una transacción parcialmente garantizada sean por lo general consistentes con las calificaciones en las escalas internacionales.

Para cuantificar la diferenciación entre el escalonamiento de calificaciones en escalas nacionales y aquellas en escalas internacionales, Fitch analiza cada escala nacional y la posición del emisor en cada escala para determinar el porcentaje adecuado de recuperación adicional de la garantía necesario para recibir un escalón (*notch*) superior a la IDR.

Asumiendo el nivel más bajo del rango de una estimación promedio de recuperación para el tipo de instrumento relevante como punto de partida, la recuperación incremental requerida por escalón de beneficio por la GPC en la escala nacional de calificación se muestra en la tabla siguiente.

Escalonamiento Incremental

Nivel de aumento superior a la recuperación base	GPC de tercero (% de la recuperación adicional)	Escalonamiento incremental en la calificación nacional de largo plazo
Sobresaliente	+51 y más	+4 a +6
Superior	+31 a 50	+2 a +4
Bueno	+11 a 30	+1 a +2

Fuente: Fitch Ratings

El beneficio de escalonamiento (*notching benefit*) más alto será por lo general aplicado cuando el país está calificado en 'BB' o inferior en escala internacional; y la calificación en la escala nacional de la entidad beneficiándose de la GPC está ubicada en la sección de la escala nacional en la que la granularidad adicional comparada con la escala internacional es mayor (por ejemplo, en la que hay más escalones en la escala nacional por un escalón equivalente en la escala internacional). En cambio, el escalonamiento tenderá a estar en el extremo inferior del rango cuando el país cuya escala nacional se está usando es 'BBB' o superior en la escala internacional y la calificación nacional de la entidad beneficiándose de la GPC está ubicada en la sección de la escala nacional en la que la granularidad comparada con la escala internacional es la menor. Por ejemplo, para un Aumento Superior por encima de la base de recuperación en el caso hipotético 1 mostrado abajo, el beneficio de escalonamiento en la sección de la escala hasta 'A-(nac)', en donde la granularidad es más fuerte, sería posiblemente tres escalones, por dos escalones en la parte superior de la escala. En el caso hipotético 2, esto sería lo contrario, con el aumento de tres escalones aplicándose a la porción superior de la escala hasta 'BB(nac)' y los dos escalones al final de la escala. El aumento de cuatro escalones no aplicaría aquí ya que el soberano está calificado por encima de 'BBB'.

Caso Hipotético 1 de la Relación entre las Escalas de Calificación Nacionales e Internacionales

Calificaciones Internacionales en Moneda Local	Escala Nacional de Calificación 1
A- y más altas	-
BBB+	AAA(nac)
BBB	AA+(nac)
BBB-	AA-(nac)/AA(nac)
BB+	A+(nac)
BB	A(nac)
BB-	BBB+(nac)/A-(nac)
B+	BBB-(nac)/BBB(nac)
B	BB-(nac)/BB(nac)/BB+(nac)
B-	B-(nac)/B(nac)/B+(nac)
CCC	CCC(nac)
CC	CC(nac)
C	C(nac)
D	D(nac)

Fuente: Fitch Ratings

Caso Hipotético 2 de la Relación entre las Escalas de Calificación Nacionales e Internacionales

Calificaciones Internacionales en Moneda Local	Escala Nacional de Calificación 2
A- y más altas	-
BBB+	AAA(nac) / AA+(nac)
BBB	AA-(nac)/AA(nac)
BBB-	A+(nac) / A(nac)
BB+	BBB(nac)/BBB+(nac)/A-(nac)
BB	BBB-(nac)/BB+(nac)
BB-	BB-(nac)/BB(nac)
B+	B+(nac)
B	B(nac)
B-	B-(nac)
CCC	CCC(nac)
CC	CC(nac)
C	C(nac)
D	D(nac)

Fuente: Fitch Ratings

De manera similar al aumento de tres escalones que hace Fitch a las calificaciones de recuperación para emisores en la escala internacional para entidades calificadas 'B+' e inferior, un beneficio máximo de seis escalones puede aplicarse al calificar instrumentos de deuda en la escala nacional.

Además, un aumento de cuatro a seis escalones en la escala nacional puede ser únicamente aplicado a aquellas entidades cuya calidad crediticia es comparable a la de un emisor con una calificación en la escala internacional de 'B' o menor. El escalonamiento incremental para un emisor cuya calidad crediticia es comparable a la de una calificación de grado de inversión en la escala internacional se limita a dos escalones en la escala nacional.

Por lo general, el tope específico por país no aplicaría al beneficio de escalonamiento adicional por la recuperación incremental de un GPC salvo que el desencadenamiento del GPC local o internacional vaya más allá de la mínima evidencia de incumplimiento de pago y dependa de los limitados procesos legales del país (por ejemplo, los procesos, marco legal o estado de derecho que la metodología específica del país ha categorizado por debajo del nivel óptimo para las perspectivas de recuperación de los acreedores).

Diferencias Estructurales en las Garantías

Diferentes garantes requerirán u ofrecerán productos distintos. Las variaciones a veces sutiles son materiales y cuantificables. Los derechos del garante de la GPC a los recursos de recuperación del emisor afectarán la recuperación.

Algunos de los aspectos clave son:

- los derechos del garante parcial y su participación en la recuperación;
- los derechos de subrogación del garante;
- la valoración de la GPC;
- el proveedor de la GPC;
- un valor creciente contra un valor estático en relación con la deuda en amortización (es decir, si la GPC es un monto fijo en dólares estadounidenses o un porcentaje de la deuda pendiente);
- la moneda de la GPC;
- la condicionalidad;
- el procesamiento de las exigencias.

Los instrumentos de deuda que usan GPC generalmente quedan estructurados con dos contratos complementarios:

- el contrato de garantía entre el garante de la GPC y el fideicomisario del tenedor de bonos.
- el contrato de préstamo subyacente entre el garante de la GPC y el emisor.

El primer contrato contiene los términos de la garantía. El segundo contrato detalla los términos de repago y los derechos a los fondos en liquidación una vez que una GPC ha sido utilizada.

Participación en la Recuperación — Subordinado, Garantizado o No Garantizado

Fitch considerará si los derechos del garante de GPC a las ganancias de la recuperación del emisor son sénior, subordinados o *pari passu* con inversionistas no garantizados de la obligación subyacente.

Sénior para los Tenedores de Notas del GPC

Si el garante de la GPC está en una posición preferente ante los tenedores de bonos de la GPC, el garante de la GPC recibirá todos los fondos del emisor subyacente hasta que el importe total de la garantía utilizada se le haya pagado. En este caso, los derechos de los tenedores de bonos sobre la GPC como acreedores no garantizados se diluirían fuertemente, y el mayor aumento se derive de la cantidad garantizada por la GPC.

Subordinado para los Tenedores de Notas del GPC

Si el garante de la GPC está subordinado a los tenedores de notas de la GPC, estos recibirán el beneficio completo de la garantía y su parte completa de las recuperaciones de acreedores quirografarios o sin garantía específica.

Pari Passu

Si el garante de la GPC está en posición *pari passu*, con los inversores sin garantía específica de la obligación subyacente los derechos totales de los tenedores de bonos sobre la GPC se diluirían sólo por la proporción del proveedor de la GPC como un acreedor de igual rango.

Fitch considera que el diferencial es dependiente de la estructura de capital general y de la proporción de la GPC del total de la deuda de la empresa. Si la GPC constituye una gran parte de la deuda de los emisores, lo cual es relativamente raro, esto tendrá un efecto mayor sobre la tasa de recuperación base y se podría hacer un ajuste.

Participación en la Recuperación — Derechos de Subrogación

Los derechos de subrogación dan lugar a compartir la recuperación. Los derechos de subrogación requieren que los tenedores de notas entreguen su reclamo recuperable a los garantes de la GPC por una cantidad igual a la cobertura de la GPC pagada.

En la experiencia de Fitch, la mayoría las GPC de los contratos de préstamos contienen cláusulas de subrogación. Incluso en los casos donde el lenguaje del documento no es específico, el concepto está a menudo presente en los códigos legales locales y se presume que dichos derechos están disponibles para los garantes de la GPC. Existen varios garantes de GPC que requieren derechos de subrogación dentro de sus garantías y contratos de préstamo relacionados.

En los casos en los que la GPC y los acuerdos de préstamo correspondientes están constituidos sin derechos de subrogación, es importante entender el régimen de quiebra local para determinar cómo serán tratados los tenedores de bonos GPC en caso de quiebra del emisor/originador subyacente.

Los siguientes ejemplos muestran los posibles efectos de los derechos de subrogación y la cuantificación de Fitch de las expectativas generales de recuperación. En ambos casos tenemos:

- Una emisión de bonos de USD500 millones protegida por una GPC de 30%
- Pasivos totales de la compañía equivalentes a un USD1 billón (Incluyendo la emisión de bonos por USD500 millones);
- El garante de la GPC está en igualdad de condiciones (*pari passu*) ante todos los proveedores.

Ejemplo 1: Sin Derechos de Subrogación

La estimación de Fitch de la recuperación base de esta empresa es de 50% bajo el enfoque de recuperación individual, lo que equivaldría a USD500 millones en el total de fondos recuperados y una recuperación base de USD250 millones para los tenedores de bonos GPC (antes del beneficio de la GPC).

Sin derechos de subrogación, la base de recuperación de los acreedores será diluida por los USD150 millones en deuda adicional de la empresa (el importe debido al garante de la GPC), la dilución se distribuiría sobre el total de pasivos de la empresa.

El total de la deuda después de haberse consumido la GPC sería USD1.15 billones llevando a una recuperación base de 43.5% (USD500 millones dividido por USD1.15 billones) en lugar del original 50%. Este número se ve afectado por los niveles de deuda total de la empresa y la recuperación total será menor si la GPC constituye una parte mayor de la deuda de la empresa.

Por lo tanto, la tasa de recuperación de 43.5% para todos los acreedores implica una 'CR4' –para los instrumentos del emisor no beneficiados por la GPC. Para las GPC portadores de bonos, la recuperación adicional de 30% llevará a una recuperación total de 73.5% o 'RR2', resultando en un aumento de dos escalones en la escala internacional.

Ejemplo 2: Derechos de Subrogación al Garante de la GPC

La estimación de Fitch de la recuperación base de esta empresa es de 50%, lo que equivaldría a USD500 millones en el total de fondos recuperados y USD250 millones de la recuperación base para los tenedores de bonos GPC (antes del beneficio de la garantía parcial).

En el caso de derechos de subrogación, el valor nominal del bono adeudado a los tenedores de bonos/inversionistas GPC se reducirá a USD350 millones y se le adeudarán los restantes USD150 millones al proveedor de la garantía parcial. Por lo anterior, los niveles de recuperación base de los tenedores de bonos GPC han sido diluidos directamente ya que a los tenedores de notas GPC solo se les adeudará USD350 millones por la compañía y no los USD500 millones originales, y el garante parcial tendrá una reclamación de pago por los USD150 millones.

La recuperación base de los tenedores de notas GPC será de USD175 millones de (50% x USD350 millones), en lugar de los USD250 millones originales a los cuales se les agregarán los USD150 millones del GPC, llevando a una recuperación total de USD325 millones o de 65% de los USD500 millones originalmente invertidos, obteniendo una recuperación 'CR3' con beneficio de un escalón en la escala internacional.

Proveedor de la Garantía y Valoración de la Garantía

La recuperación incremental que proporciona la GPC es fundamental para calificar las obligaciones con las GPC. La calidad crediticia del garante de la GPC es un aspecto importante de la GPC.

Fitch espera que la GPC que el garante sea calificado más alto que la entidad beneficiándose de la garantía y al menos grado de inversión en la escala internacional. Fitch no calificará el instrumento más alto que el garante de la GPC. Fitch cuantificará el valor de la GPC para determinar el número de niveles de calificación que el instrumento puede estar por arriba de la calificación del emisor.

Debido a que hay una variedad de formas que una GPC y la transacción pueden tomar, Fitch puede usar un cálculo de valor presente (VP) para comparar los beneficios de la garantía. Si la GPC puede ser acelerada, los tenedores de notas tienen la opción de recibir la GPC contractual en un pago único inmediato. Si no, la GPC continúa su amortización normal, y los pagos son recaudados del proveedor de la GPC hasta el vencimiento de la garantía. Una GPC que se puede acelerar no requiere de un ajuste de VP.

Fitch define el tamaño de una GPC como un porcentaje del saldo del principal. Fitch realiza un análisis de (VP para calcular este porcentaje adecuadamente a partir del primer día. Cuando sea relevante, al descontar los flujos de efectivo recibidos de la GPC, Fitch aplicará una tasa de interés consistente con el riesgo crediticio del garante de la GPC y la moneda de la GPC.

Una GPC puede estructurarse para cubrir el principal y el interés (por lo general parcial) o solamente el principal. Las GPC que sólo cubren el principal en un determinado perfil de

amortización se descontarán utilizando el análisis de VP. Como se comentó antes (consulte *Garantías Parciales de Crédito: Efecto en la IDR*), si una garantía cubre parcialmente los pagos de intereses, Fitch no incluirá este beneficio, sea cuantificable o no.

Condicionalidad y Procesamiento de los Derechos

En general, cualquier condición a la garantía debería ser muy limitada.

Fitch no considera en su totalidad las propuestas con requerimientos continuos para mantener la cobertura. Las cláusulas que imponen condiciones sobre la aplicabilidad de la garantía, tales como un cambio en la propiedad, el cumplimiento de programas de inversión en capital o la falta de pago de la prima de cobertura, son vistas de manera negativa por Fitch. Con base en cada caso, Fitch revisa las implicaciones crediticias de cualquier condicionalidad y evalúa si dicha condicionalidad no previene brindar cualquier crédito a la GPC.

El procesamiento de un derecho bajo una GPC también debe ser directo y sin condiciones mayores. En las mejores estructuras, el efectivo está disponible en una fecha de pago para ayudar a mantener la puntualidad en los pagos de los bonos. Generalmente se requiere que los pagos de los bonos se depositen en cuentas de fideicomiso típicamente hasta cinco días antes de la fecha de pago. Si no hay efectivo disponible en ese momento, el beneficiario o fideicomisario de los bonos puede recurrir a la línea de crédito de la GPC para complementar el pago. Si hay un potencial de que exista un retraso en el procesamiento de los derechos, Fitch incorporará el desfase de tiempo en el análisis del VP.

Seguridad Adicional

Ha habido estructuras en las que los tenedores de notas tienen acceso a un paquete de garantía específico que aumenta sus niveles de recuperación superior al rango de 31% y 50% 'RR4' y donde el garante de GPC no tiene acceso a ninguna ganancia del paquete de garantía. En tales circunstancias, los tenedores de notas pueden lograr tasas de recuperación muy altas, tal vez en exceso de 90% (lo cual, si el país no está sujeto a los criterios de límites nacionales, valdría un alza de uno a tres escalones de la IDR en escala internacional, dependiendo de la calidad crediticia del emisor). Véase "Country-Specific Treatment of Recovery Ratings Criteria", de enero de 2019.

Sensibilidades Clave de Calificación

Las opiniones de Fitch son progresivas en el tiempo e incluyen los puntos de vista de analistas sobre el desempeño futuro. A continuación hay una lista no exhaustiva de las sensibilidades principales que pueden influenciar las calificaciones de los instrumentos de deuda respaldados por una GPC.

- Cambios en la recuperación. Un cambio en la recuperación total para los tenedores de deuda puede generar cambios en la calificación del instrumento. Esto puede ser causado por un cambio en la expectativa de la recuperación base o la recuperación incremental de la GPC.
- Cambios en la calidad crediticia del garante de una GPC. Si bien una actualización del garante de la GPC, no necesariamente significa una actualización al instrumento de la GPC, una rebaja de calificación de la GPC garante puede afectar la calificación del instrumento ya que no puede ser calificada por encima de la calificación de la GPC garante.
- Cambios en la calificación del emisor. Como la calificación del instrumento respaldado por una GPC está ligado cierto número de niveles por encima de la calificación del emisor, cualquier cambio en la calificación del emisor debería de afectar la calificación del instrumento con la GPC.

Información y Limitaciones

Limitaciones

Calificaciones, incluidas Observaciones y Perspectivas, asignadas por Fitch están sujetas a las limitaciones especificadas en las Definiciones de Fitch Ratings y están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/definitions>.

Fuentes de Datos

Estos criterios son derivados de la información de las transacciones de GPC previas, utilizando la documentación de la transacción, las hojas de términos, los detalles de los términos de pago y los derechos sobre el producto de la liquidación en caso de ejecución. La información es también usada cuándo se evalúan GPC individuales para determinar el impacto de escalonamiento (*notching impact*).

Divulgación de Metodologías

Los siguientes elementos están incluidos en los Comunicados de Acción de Calificación de Fitch (RAC por sus siglas en inglés) y en los reportes del emisor.

- Porcentaje de la GPC otorgada al instrumento de deuda.
- Calificación del garante de GPC (si está públicamente disponible);
- Características de la GPC:
 - Participación en la recuperación – calificación de GPC y derechos de subrogación.
 - Otros problemas pueden incluir, pero no están limitados a seguridad adicional, principal o interés y cobertura del principal por la garantía, y cualquier tratamiento diferente para los titulares de la GPC por cualquier régimen local de quiebra.
- Cantidad total recuperada por los titulares de las GPC y calificación de recuperación, si aplica.

Variaciones Metodológicas

Las metodologías de Fitch están diseñadas para utilizarse en conjunto con un juicio analítico experimentado en el transcurso de un proceso de comité. La combinación de metodologías transparentes, un juicio analítico aplicado transacción por transacción o emisor por emisor, y la divulgación completa mediante un comentario de calificación fortalecen el proceso de calificación de Fitch, al mismo tiempo que contribuyen a la comprensión por parte de los participantes del mercado del análisis detrás de las calificaciones de la agencia.

Un comité de calificación puede ajustar la aplicación de estas metodologías para reflejar los riesgos de una transacción o un emisor en específico. A estos ajustes se les denomina variaciones. Todas las variaciones serán dadas a conocer en los respectivos comentarios de acción de calificación, incluyendo el impacto sobre la calificación cuando corresponda.

Una variación puede ser aprobada por un comité de calificación cuando el riesgo, aspecto u otro factor relevante para la asignación de calificación, así como la metodología aplicada para ello, estén incluidos dentro del alcance de la metodología, pero que el análisis descrito en la misma requiera modificarse para contemplar factores específicos para la transacción o emisor en particular.

INFORMACIÓN REGULATORIA COLOMBIA

NOMBRE: METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN DE GARANTÍAS PARCIALES DE CRÉDITO DE TERCERAS PARTES – METODOLOGÍA INTERSECTORIAL –

LINK DE PUBLICACION: <https://www.fitchratings.com/site/colombia/metodologias>

NÚMERO DE ACTA DE COMITÉ: 5659

FECHA DE APROBACION COMITE DE CALIFICACION: 20 de septiembre de 2019

Dado que la traducción de esta metodología aplica a nivel regional en Latinoamérica, los decimales se indican con punto y los millares con coma para efectos de estandarización de separadores nominales. Además, se usa la palabra calificación en lugar de clasificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".